This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

Über dieses Buch

Dies ist ein digitales Exemplar eines Buches, das seit Generationen in den Regalen der Bibliotheken aufbewahrt wurde, bevor es von Google im Rahmen eines Projekts, mit dem die Bücher dieser Welt online verfügbar gemacht werden sollen, sorgfältig gescannt wurde.

Das Buch hat das Urheberrecht überdauert und kann nun öffentlich zugänglich gemacht werden. Ein öffentlich zugängliches Buch ist ein Buch, das niemals Urheberrechten unterlag oder bei dem die Schutzfrist des Urheberrechts abgelaufen ist. Ob ein Buch öffentlich zugänglich ist, kann von Land zu Land unterschiedlich sein. Öffentlich zugängliche Bücher sind unser Tor zur Vergangenheit und stellen ein geschichtliches, kulturelles und wissenschaftliches Vermögen dar, das häufig nur schwierig zu entdecken ist.

Gebrauchsspuren, Anmerkungen und andere Randbemerkungen, die im Originalband enthalten sind, finden sich auch in dieser Datei – eine Erinnerung an die lange Reise, die das Buch vom Verleger zu einer Bibliothek und weiter zu Ihnen hinter sich gebracht hat.

Nutzungsrichtlinien

Google ist stolz, mit Bibliotheken in partnerschaftlicher Zusammenarbeit öffentlich zugängliches Material zu digitalisieren und einer breiten Masse zugänglich zu machen. Öffentlich zugängliche Bücher gehören der Öffentlichkeit, und wir sind nur ihre Hüter. Nichtsdestotrotz ist diese Arbeit kostspielig. Um diese Ressource weiterhin zur Verfügung stellen zu können, haben wir Schritte unternommen, um den Missbrauch durch kommerzielle Parteien zu verhindern. Dazu gehören technische Einschränkungen für automatisierte Abfragen.

Wir bitten Sie um Einhaltung folgender Richtlinien:

+ *Nutzung der Dateien zu nichtkommerziellen Zwecken* Wir haben Google Buchsuche für Endanwender konzipiert und möchten, dass Sie diese Dateien nur für persönliche, nichtkommerzielle Zwecke verwenden.

+ *Keine automatisierten Abfragen* Senden Sie keine automatisierten Abfragen irgendwelcher Art an das Google-System. Wenn Sie Recherchen über maschinelle Übersetzung, optische Zeichenerkennung oder andere Bereiche durchführen, in denen der Zugang zu Text in großen Mengen nützlich ist, wenden Sie sich bitte an uns. Wir fördern die Nutzung des öffentlich zugänglichen Materials für diese Zwecke und können Ihnen unter Umständen helfen.

+ *Beibehaltung von Google-Markenelementen* Das "Wasserzeichen" von Google, das Sie in jeder Datei finden, ist wichtig zur Information über dieses Projekt und hilft den Anwendern weiteres Material über Google Buchsuche zu finden. Bitte entfernen Sie das Wasserzeichen nicht.

+ *Bewegen Sie sich innerhalb der Legalität* Unabhängig von Ihrem Verwendungszweck müssen Sie sich Ihrer Verantwortung bewusst sein, sicherzustellen, dass Ihre Nutzung legal ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass ein Buch, das nach unserem Dafürhalten für Nutzer in den USA öffentlich zugänglich ist, auch für Nutzer in anderen Ländern öffentlich zugänglich ist. Ob ein Buch noch dem Urheberrecht unterliegt, ist von Land zu Land verschieden. Wir können keine Beratung leisten, ob eine bestimmte Nutzung eines bestimmten Buches gesetzlich zulässig ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass das Erscheinen eines Buchs in Google Buchsuche bedeutet, dass es in jeder Form und überall auf der Welt verwendet werden kann. Eine Urheberrechtsverletzung kann schwerwiegende Folgen haben.

Über Google Buchsuche

Das Ziel von Google besteht darin, die weltweiten Informationen zu organisieren und allgemein nutzbar und zugänglich zu machen. Google Buchsuche hilft Lesern dabei, die Bücher dieser Welt zu entdecken, und unterstützt Autoren und Verleger dabei, neue Zielgruppen zu erreichen. Den gesamten Buchtext können Sie im Internet unter `http://books.google.com` durchsuchen.

$B 37 533

YC 23983

University of California

Lux ex Tenebris.

Claus Spreckels Fund.

SPRECKELS

Wechselcurs und Agio.

Eine währungspolitische Studie

von

Theodor Herzka.

LIBRARY
OF THE
UNIVERSITY
OF
CALIFORNIA

Wien
Manz'sche k. u. k. Hof-Verlags- und Universitäts-Buchhandlung
1894.

HG 3821
.H4

SPRECKELS

Alle Rechte vorbehalten.

Vorwort.

Die nachfolgenden Blätter sind der Erörterung und Nachweisung einer Wahrheit gewidmet, die an und für sich betrachtet allerdings kaum jemals ernstlich geleugnet worden ist, die man jedoch nichtsdestoweniger nur zu häufig übersieht, wenn es sich darum handelt, die nothwendigen praktischen Consequenzen aus ihr zu ziehen, — der Wahrheit nämlich, dass Wechselcurs und Disagio sehr verschiedene Dinge sind und dass eine gestörte Valuta nicht durch Verbesserung der Wechselcurse, sondern ausschließlich durch Einlösung jener fiduciären Geldzeichen hergestellt werden kann, deren Vorhandensein Schuld trägt an der Valutazerrüttung. Es soll festgestellt werden, dass es, man mag die Sache betrachten von welchem Gesichtspunkte immer, in keinem Falle Aufgabe der Gesetzgebung und Regierung eines Landes ist, sich um die Gestaltungen des Außenhandels und der sogenannten Zahlungsbilanz zu bekümmern, denen sie für alle Fälle ohnmächtig gegenüberstehen, während es andererseits nur von ihrer Einsicht und von ihrem guten Willen abhängt, geordnete Valutaverhältnisse dadurch herzustellen, dass sie jene einzige Ursache beseitigen, die Schuld trägt an der Geldzerrüttung, d. i. das im Übermaß vorhandene Papiergeld. Gleichwie Papiergeldwirtschaft nicht dadurch entsteht, dass die Zahlungsbilanz eines Landes ungünstig wird, sondern dadurch, dass man Papiergeld ausgibt, so kann sie auch umgekehrt nicht dadurch zum Verschwinden gebracht werden, dass man die Zahlungsbilanz verbessert, sondern bloß dadurch, dass man das Papiergeld wieder einzieht.

Und was insbesondere die Nutzanwendung auf die österreichisch-ungarischen Valutaverhältnisse anlangt, so soll sich aus dem Nach-

112132

folgenden als selbstverständliche Schlussfolgerung ergeben, dass hier von einem Scheitern der Valutaregelung aus dem sehr einfachen Grunde keine Rede ist, weil diese Valutaregelung bisher noch nicht in Angriff genommen wurde und ein noch gar nicht begonnenes Werk unmöglich gescheitert sein kann. Alles, was bisher auf dem Gebiete der österreichisch-ungarischen Valuta geschah, ist der Währungswechsel, die Substituierung des Goldes an Stelle des Silbers als gesetzliche Basis der Währung. Dieses Werk ist vollständig und fraglos gelungen, das Gold ist jetzt die gesetzliche Grundlage der österreichisch-ungarischen Valuta, aber — wie vordem das Silber — eben nur die gesetzliche und nicht die factische, so lange das im Übermaß circulierende Papiergeld nicht aus dem Verkehr gezogen ist. Die sogenannte Relationsfixierung konnte keinen anderen Effect haben, als das Steigen des Geldwertes über das Goldpari zu verhüten, und diesen Effect hat sie denn auch thatsächlich gehabt; um das Sinken des Geldwertes unter die neue Parität für alle Zukunft abzuschneiden, ist bisher nicht das Geringste geschehen und niemand konnte vernünftigerweise erwarten, dass dieses Ergebnis sich ganz von selbst als freies Geschenk der Natur einstellen werde. Um es herbeizuführen, muss dasjenige vollbracht werden, was immer und überall die Voraussetzung gesunden Metallumlaufes ist: die Beseitigung des überschüssigen Zettelumlaufes. Und dass es — dies vollbracht — misslingen sollte, ist aus dem Grunde gänzlich ausgeschlossen, weil es im ganzen Bereiche der wirtschaftlichen Erscheinungen keine andere Ursache für das Auftreten von Disagio gibt, als Zettelinflation.

Sollte die nachfolgende Schrift einigermaßen dazu beitragen, diesen in abstracto allerdings von keiner Seite ernstlich in Abrede gestellten Grundwahrheiten auf dem Gebiete actueller Währungspolitik praktische Anerkennung zu verschaffen, so wird ihre Aufgabe erfüllt sein.

Wien, im September 1894.

Theodor Herzka.

Inhaltsverzeichnis.

Capitel		Seite
I.	Irrthümliche Meinung, daſs Disagio aus Verſchlechterung der Wechſelcurſe hervorgehe	1
II.	Einfluſs der Wechſelcurſe auf die Zahlungsbilanz in Ländern mit geſunder Valuta. Preisregulierende Wirkung der Wechſelcurſe und insbeſondere der durch ſie hervorgerufenen Edelmetallſtrömungen	5
III.	Abhängigkeit des Geldwertes von der Geldmenge; dadurch entſtehende Selbſtregulierung der Handelsbilanz	8
IV.	Aller Außenhandel iſt von der Tendenz begleitet, das internationale Gleichgewicht des Geldwertes herzuſtellen	12
V.	Die Meinung, daſs dauernd active oder dauernd paſſive Zahlungsbilanzen durch die ſelbſtregulierende Wirkung der Edelmetallſtrömungen ausgeſchloſſen ſeien, iſt trotzdem falſch. Zahlreiche Culturſtaaten haben dauernden Edelmetallzufluſs, andere dauernden Edelmetallabfluſs	15
VI.	Die ſcheinbaren Paſſivbilanzen der meiſten Staaten ſind auf Ungenauigkeit der officiellen Handelsliſten zurückzuführen. Das Saldo der Edelmetallbewegung muſs ſich mit dem entgegenſtehenden des übrigen Außenhandels bilancieren. Geſchuldet wird im Außenhandel nicht. Die Productionsgebiete der Edelmetalle haben regelmäßig paſſive, die Conſumtionsgebiete regelmäßig active Zahlungsbilanzen	18
VII.	Abhängigkeit der Edelmetallſtrömungen von den Schwankungen der Bedarfsverhältniſſe. Urſache der zeitweiligen Paſſivbilanzen auch der Edelmetallconſumtionsgebiete	26
VIII.	Der Gebrauchswert des Geldes ſteht in unmittelbarem Zuſammenhange mit den Mengenverhältniſſen. Geld fließt nur dorthin, wo ſein Gebrauchswert der höhere iſt. Vermehrter Import oder Export irgend eines anderen Gutes führt nicht nothwendig zu vermehrtem Export oder Import von Geld. Der internationale Handel iſt in aller Regel Gütertauſch, wobei Geld bloß als Rechnungseinheit dient	30

Capitel Seite

IX. Nothwendiger Zusammenhang zwischen der Handlungsweise der Einzelindividuen und den Anforderungen des Gesammtnutzens 41

X. Kauf und Verkauf auf Zeit kann die selbstregulierende Wirkung der Wechselcurse nicht stören 48

XI. Auch im Wege des internationalen Leihgeschäftes kann Geld niemals aus einem Lande, wo seine Tauschkraft die höhere ist, abströmen. Die scheinbaren Ausnahmen beruhen auf einer Verwechslung von Geld und Capital 51

XII. Die Metallkrisen zeigen Goldabfluss in Verbindung mit scheinbarer Goldnoth; sie gehen thatsächlich hervor aus Geldüberfluss; der dabei naturgemäß obwaltende ungünstige Wechselcurs sollte für die Banken nichts Beunruhigendes haben 57

XIII. Dass schlechter Wechselcurs aus einer Überemission der Banken entsteht, ist zwar denkbar, bei jeder gut geleiteten Bank jedoch von vorneherein ausgeschlossen 63

XIV. Die Krisen wegen schlechter Wechselcurse und daraus hervorgehendem Metallabflusse sind nur aus dem Vorhandensein metallisch unbedeckter Banknoten zu erklären. Die Gefahr der Metallkrisen wächst im Verhältnisse der Entwickelung des Außenhandels und des Creditsystems. Dass Zinsfußerhöhungen bei Metallkrisen Hilfe schaffen, steht nur scheinbar im Widerspruch mit dem Gesetze, wonach Goldzufluss nur möglich ist bei relativ gewachsener Tauschkraft des Goldes 68

XV. Die Gefahr wirklicher Metallkrisen besteht derzeit bloß bei der Bank von England 78

XVI. Einfluss der Zettelemissionen auf den Geldwert und auf den Goldumlauf. Die Geldentwertung ist das Primäre, das Steigen der Wechselcurse das Secundäre 81

XVII. Notendisagio ist vereinbar mit activer Zahlungsbilanz, günstigen Wechselcursen und Edelmetallzufluss 89

XVIII. Der Edelmetallimport nach Ländern mit gestörter Valuta geht im Wege günstiger Zahlungsbilanzen vor sich. Unterschied zwischen Goldpreis und Wechselcurs 93

XIX. Die Handelsbilanz, die Goldimporte und die Wechselcurse der österr.-ungar. Monarchie 99

XX. Irrthümliche Versuche, das österr.-ungar. Notendisagio aus der Zahlungsbilanz zu erklären 105

XXI. Beschaffenheit des Geldumlaufs in Österreich-Ungarn. Salinenscheine. Einfluss der Staatscassen-Bestände auf die umlaufende Geldmenge. Die Goldkäufe 110

XXII. Der Goldzufluss bei der Bank. Einfluss der Anlehens- und Conversions-Operationen auf den Umlauf 119

Capitel Seite

XXIII. Die Valuta-Regelung kann nur die Folge von Staatsnoten-Einlösungen gegen Gold sein. Ungefährlichkeit und Nothwendigkeit derselben vor Aufnahme der Barzahlungen 125

XXIV. Die Goldbeschaffung kann niemals Schwierigkeiten bereiten, sofern nur die Geldbeschaffung gesichert ist. Die Furcht vor Notenrestrictionen . 130

XXV. Methode der Noteneinlösung. Sicherheit des Erfolges. Gold- und Devisenabgaben der Bank zu Zwecken auswärtiger Zahlungen noch vor Aufnahme der Barzahlungen nach Innen. Nützlichkeit und Ungefährlichkeit dieses Vorganges 138

XXVI. Die Goldanschaffungen aus den Cassabeständen sind nicht bloß überflüssig, sondern schädlich, selbst unter dem Gesichtspunkte eines solcherart anzusammelnden Kriegsschatzes. Das Valuta-Anlehen braucht kein auswärtiges zu sein 147

XXVII. Gesammtcomplex der zur Noteneinziehung gehörigen Maßnahmen. Einfluss der natürlichen Entwickelung auf Währung und Goldumlauf 156

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

I.

Der Sprachgebrauch unterscheidet nicht immer mit genügender Schärfe zwischen Disagio und schlechtem Wechselcurse. Zwar, dass schlechte Wechselcurse nicht nothwendig mit Disagio verknüpft sein müssen, ist allgemein bekannt, denn niemand gibt sich dem Wahne hin, dass Länder mit geordneter Valuta allezeit günstige Wechselcurse besitzen; umgekehrt aber ist die Meinung sehr stark verbreitet, dass die Verkehrsgebiete mit gestörter Valuta, deren Geldzeichen unter dem Pariwerte notieren, selbstverständlich mit dauernd ungünstigen Wechselcursen behaftet seien. Man glaubt nämlich, dass das Disagio durch Ungunst der Wechselcurse hervorgerufen sei. Dieser Irrwahn geht nicht bis zu der Annahme, als ob ungünstige Gestaltung der Zahlungsbilanz und dadurch verursachtes Aufgeld auf fremde Wechsel überall die letzte und ausschließliche Ursache des Hervortretens von Notendisagio wäre; man weiß sehr wohl, dass die Entwertung des Papiergeldes auf eine übermäßige Ausgabe dieses letzteren zurückzuführen sei, oder man gibt doch zum mindesten zu, dass es sich in der Mehrzahl der Fälle so verhalte. Aber diese richtige Erkenntnis geht Hand in Hand mit der Auffassung, dass die übermäßige Notenausgabe nur dadurch zum Disagio führe, weil sie zerstörend auf die Wechselcurse wirke, und dass ohne das Eingreifen dieses Zwischengliedes die schließliche Wirkung auf den inneren Geldwert gar nicht einträte.

Der zu dieser Schlussfolgerung führende Gedankengang ist der folgende:

Wenn in Ländern mit geordneter Valuta die Ausfuhren von den Einfuhren in solchem Maße überflügelt werden, dass der Preis der fremden Wechsel den Goldpunkt erreicht, d. h. jenen Preisstand,

bei welchem es vortheilhafter wird, Zahlung an das Ausland nicht in Form von fremden Wechseln, sondern im Wege effectiver Metallgeldsendungen zu leisten, so greifen die aus dem Titel des auswärtigen Handels zur Zahlung Verpflichteten (Importeure) eben unweigerlich zu Metallgeldsendungen, die Nachfrage nach fremden Wechseln hört auf, und das führt dann nach kürzerer oder längerer Frist wieder eine Besserung der Wechselcurse herbei. Voraussetzung hiefür aber ist, dass dem auswärtigen Handel in solchem Falle genügende Edelmetallquantitäten zwecks effectiver Versendung zur Verfügung stehen. Fehlen dagegen diese effectiven Edelmetallquantitäten — wie dies in Ländern mit gestörter Valuta der Fall — und ist sohin den aus dem Titel des Außenhandels zu auswärtigen Zahlungen Verhaltenen der Weg abgeschnitten, ihren Verpflichtungen durch Zahlung effectiven Metalls nachzukommen, so müssen sie, wollen sie sich nicht insolvent erklären, fremde Wechsel um jeden Preis aufkaufen, und das, so meint man, hat dann zur Folge, dass diese fremden Wechsel nicht bloß bis zum Goldpunkte, sondern bis zu jeder beliebigen Höhe steigen können.

Diese Argumentation ist nun, an und für sich betrachtet, allerdings richtig. Sie übersieht jedoch vollständig den nothwendigen und primären Zusammenhang zwischen der inneren Geldcirculation und den Warenpreisen einerseits und den ebenso nothwendigen Zusammenhang zwischen den Warenpreisen und der Gestaltung des auswärtigen Handels andererseits. Es ist wahr, dass dort, wo metallisches Landesgeld fehlt, fremde Valuten, da sie das einzige Zahlmittel im internationalen Verkehre sind, bis zu jedem beliebigen Preise emporgetrieben werden könnten. Ebenso wahr ist aber andererseits, dass ein dauerndes Überwiegen der Nachfrage nach fremden Valuten über das Angebot in denselben — von ganz speciellen Ausnahmen abgesehen, auf die wir später zu sprechen kommen werden und die mit der Zettelwirtschaft nichts zu thun haben — ganz und gar unmöglich ist, und dass mit dem Momente, wo das Angebot der fremden Valuten wieder überwiegt, deren Preis sinken und insofern, als der Zufluss metallischen Geldes abgeschnitten sein sollte, ins Bodenlose sinken müsste. Denn gleichwie in einem Lande mit gestörter Valuta, d. h. in einem solchen, dessen Zahlmittel nicht Metall, sondern Papier ist, fremde Valuten das einzige Zahlmittel sind, dessen sich der internationale Handel bei Abtragung von Verpflichtungen an das Ausland bedienen kann, so stellt umgekehrt in einem solchen Lande die Verwendung zu derartigen aus-

wärtigen Zahlungen auch den einzigen Gebrauch dar, den man von fremden Valuten machen kann. Der Importeur, der für aus dem Auslande bezogene Güter Zahlung zu leisten hat, besitzt in aller Regel — die Valuta mag nun gesund oder gestört sein — bloß heimisches Zettelgeld in seinen Cassen; gibt es nun im Lande eine solvente Zettelbank, so steht dem Importeur ein doppelter Weg zur Verfügung, um seine heimischen Zettel in ein solches Zahlmittel zu verwandeln, welches zur Befriedigung seines auswärtigen Gläubigers geeignet ist. Er geht entweder an die Börse und kauft Wechsel des gläubigerischen Landes, oder er geht an die Schalter der heimischen Bank und läßt sich für die in seinen Händen befindlichen Noten Edelmetall ausfolgen. Welchen dieser beiden Wege er wählt, wird davon abhängen, ob er bei der Erwerbung von Wechseln oder von heimischem Metallgelde billiger fährt. Und da ihm nun (immer unter der Voraussetzung voller Solvenz des heimischen Noteninstitutes) der Austausch seiner Noten gegen heimisches Metallgeld nichts kostet, so beschränkt sich sein Aufwand, wenn er diesen Weg wählt, auf die Versendungs- und Assecuranzspesen für Metall und auf die Entrichtung des Schlagschatzes bei Umprägung von heimischen Münzen in die Münzen des fremden gläubigerischen Landes, in denen er Zahlung zu leisten hat. Dieser Aufwand läßt sich im Durchschnitt mit $^1/_2\%$ beziffern. Besagte Versendungs-, Assecuranz- und Umprägespesen kann er ersparen, wenn er einen anderen Weg wählt, nämlich einen fremden Wechsel zu kaufen sucht, wogegen es in diesem Falle allerdings möglich ist, daß ihm vom Verkäufer dieses fremden Wechsels ein den Pariwert übersteigender Preis abverlangt wird. Da ihm aber, wie gesagt, der erstere Weg offen steht, so wird er naturgemäß mehr, als das Äquivalent für Versendung, Assecuranz und Umprägung von Edelmetall, als Aufgeld für den fremden Wechsel nicht bewilligen. Der Inhaber des fremden Wechsels hinwieder, d. i. der Exporteur heimischer Güter, der von seinen auswärtigen Kunden den Wechsel an Zahlungsstatt empfangen hat, besitzt in Ländern mit geordneter Valuta ebenso einen doppelten Weg zu Verwertung dieser an Zahlungsstatt empfangenen Valuta. Er kann den Wechsel an die Börse tragen und dort zu verkaufen trachten, oder er kann ihn am Verfallstage von seinem auswärtigen Schuldner eincassieren, das solcherart im Ausland eincassierte Metallgeld sich zusenden lassen und es dann der heimischen Zettelbank oder der heimischen Münzanstalt zwecks Umwandlung in heimisches Landesgeld präsentieren.

Wenn er jedoch diesen letzteren Weg wählt, so sind damit die nämlichen Kosten verbunden, die oben für den heimischen Importeur mit ungefähr ½% nachgewiesen wurden, wenn dieser Zahlung in Bargeld leisten will. Der Exporteur wird also versuchen, durch Verkauf des Wechsels an der Börse diesen Verlust zu vermeiden. Wenn sich aber infolge übermäßigen Angebotes fremder Wechsel herausstellen sollte, dass er seinen Besitz nur mit einem die Kosten des Bezugs und der Umwandlung von Edelmetall übersteigenden Verluste losschlagen könnte, so wird er den Wechsel nicht verkaufen, sondern eincassieren.

Ankauf und Verkauf von fremden Wechseln sind also in einem Lande mit gesunder Valuta zwar die hauptsächlichen, in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle thatsächlich geübten Verwendungsarten dieser Sorte von internationalen Wertpapieren, aber durchaus nicht die einzigen; man kann Zahlung leisten auch ohne fremde Wechsel, man kann fremde Wechsel verwerten, auch wenn sie nicht zu Zahlungen an das Ausland gebraucht werden.

In Ländern mit gestörter Valuta verhält es sich nun nach beiden Richtungen anders; dort muss nicht bloß der Importeur, um Zahlung an das Ausland zu leisten, um jeden Preis fremde Valuten kaufen, weil diese das einzige sich ihm darbietende Zahlmittel sind; es muss auch ebenso umgekehrt der Exporteur, der Besitzer fremder Wechsel, diese um jeden Preis verkaufen, da es für ihn kein anderes Mittel gibt, zu seinem Gelde zu kommen.

Daraus geht hervor, dass, sofern man bloß die auswärtigen Handelsbeziehungen vor Augen hat, die fremden Wechselcurse in Ländern mit isolierter Valuta bei ungünstiger Zahlungsbilanz allerdings ins Grenzenlose steigen, ebenso aber umgekehrt bei günstiger Zahlungsbilanz ins Bodenlose fallen müssten. Denn wenn solcherart der Preis der fremden Wechsel lediglich abhienge von dem Verhältnisse zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Wechselmarkte, so wäre es selbstverständlich, dass in Zeiten, wo die Einfuhren die Ausfuhren überwiegen, die zwingende Nachfrage der Importeure, die, wenn sie nicht insolvent werden wollen, jede ihnen auferlegte Bedingung acceptieren müssen, vor keiner noch so exorbitanten Preissteigerung zurückschrecken könnte, während umgekehrt, wenn die Ausfuhren die Einfuhren überwiegen, das drängende Ausgebot der Exporteure erst dann aufhören könnte, wenn der letzte überschüssige Wechsel, gleichviel zu welchem Schleuderpreise, an den Mann gebracht ist. Denn in aller Regel wird die

Zwangslage der Exporteure, die für ihre Wechsel keine Abnehmer finden, ebenso drängend sein wie die Zwangslage der Importeure, die auf der Suche nach Geld im Austausche für ihre auswärtigen Wechsel sind.

In Wahrheit verhält sich jedoch die Sache ganz anders. Zwischen Geldwert, Zahlungsbilanz und Wechselcurs besteht ein unlösliches Wechselverhältnis, welches jedoch nicht so aufzufassen ist, als ob die Zahlungsbilanz den Geldwert bedingen würde, sondern umgekehrt so, dass der Geldwert die Zahlungsbilanz und diese den Wechselcurs beeinflusst.

II.

Untersuchen wir zunächst den Einfluss der Wechselcurse auf die Zahlungsbilanz in Ländern mit geregelter Valuta. Wenn die Wechselcurse steigen, so hat das zu bedeuten, dass die Exporteure bei Verkauf des vom auswärtigen Abnehmer erlangten Zahlmittels (Wechsels) einen Gewinn erzielen, während umgekehrt die Importeure, wenn sie Zahlung an ihre auswärtigen Lieferanten leisten wollen, Verluste erleiden. Dies aber setzt die ersteren in den Stand, mit ihren in fremder Valuta berechneten Preisen für den Export herabzugehen, während die zweiten, wenn sie nunmehr im Auslande einkaufen, einen in auswärtiger Valuta berechnet geringeren Preis anlegen können als zuvor. Wenn beispielsweise ein deutscher Exporteur nach Frankreich für 1000 Francs Eisenwaren verkauft, so erhält er für die ihm an Zahlungsstatt gegebene französische Devise über 1000 Francs an den deutschen Börsen 810 Mark, so lange der Wechselcurs auf Frankreich pari steht (von Zinsenberechnungen ist hier der Einfachheit halber abgesehen). Steigt aber der Wechselcurs auf Paris in Berlin um $^1/_2\%$, so erlöst er für die nämliche Devise 814·05 Mark, und er kann nun, wenn er neuerlich Eisenwaren derselben Qualität und Quantität nach Frankreich absetzen will, sich mit einem Preise von 995 Francs begnügen, da er schon dabei ebensogut seine Rechnung findet wie früher beim Preise von 1000 Francs. Seine Concurrenzfähigkeit im Auslande ist also gewachsen, er kann dort leichter verkaufen als zuvor, und darin wird unstreitig eine Tendenz zur Steigerung der Exporte liegen. Der französische Exporteur dagegen, der nach Deutschland Waren verkaufen will, die in Frankreich 1000 Francs wert sind, und der beim Paristande des Wechselcurses zwischen Frankreich und Deutsch-

land auf seine Rechnung gekommen wäre, wenn er seine Waren in Deutschland für 810 Mark abgesetzt hätte, wird nun bei der ½%igen Steigerung des Curses auf Paris in Berlin, die mit einem adäquaten Sinken des Curses auf Berlin in Paris auf dasselbe hinausläuft, vom deutschen Käufer 814·05 Mark fordern müssen, der deutsche Importeur wird seine Bezüge erschwert sehen, und das ist unfraglich von der Tendenz begleitet, diese Bezüge zu vermindern. Nun ist der hier geschilderte Umschlag der Wechselconjunctur, nämlich das Steigen der fremden Wechselcurse an den deutschen, das Sinken der deutschen Wechselcurse an den fremden Börsen hervorgerufen durch ein Überwiegen der Importe Deutschlands über die Exporte, und es liegt also in der soeben analysierten Tendenz der Exportvermehrung und Importverminderung zugleich die Tendenz, jener Constellation des Außenhandels entgegenzuwirken, durch welche die Abweichung der Wechselcurse vom Paristand hervorgerufen wurde. Ungünstiger Wechselcurs geht hervor aus passiver Zahlungsbilanz, hat aber die Tendenz, die Zahlungsbilanz activ zu gestalten, und es bedarf keines besonderen Nachweises, dass umgekehrt günstiger Wechselcurs, welcher aus activer Zahlungsbilanz hervorgeht, die Tendenz hat, die Zahlungsbilanz passiv zu gestalten.

Wenn man aber bedenkt, dass die im obigen Beispiele dargelegte Abweichung der Preise das Maximum dessen darstellt, was in Ländern mit geordneter Valuta als directe Wirkung der Wechselcurse überhaupt eintreten kann, so wird man zugeben, dass die aus solchen Motiven resultierende Tendenz eines Umschlages der Handelsconjunctur überaus schwächlich bleiben muss. Allerdings wird im Außenhandel häufig mit sehr geringen Gewinnsten gearbeitet und ist deshalb hier die Empfindlichkeit auch für geringere Preisänderungen häufig eine sehr hohe; nichts destoweniger kann füglich behauptet werden, dass bei der weitaus größten Menge auch der internationalen Handelsbeziehungen Gewinnschwankungen bis zu ½% denn doch nicht ausschlaggebend sind. Die „Tendenz", mehr nach Frankreich zu verkaufen und weniger von dort zu beziehen, wenn bei je 800 Mark im ersteren Falle um 4 Mark mehr, im zweiten Falle um 4 Mark weniger gewonnen werden, wird allerdings vorhanden sein; ob aber diese Tendenz genügen wird, um sofort zu wirklichen, greifbaren Ergebnissen zu führen, mag dahingestellt bleiben.

Es ist dies aber auch gar nicht nothwendig, solange es bloß zu einer Änderung der Wechselcurse und noch nicht zu effectiven Edelmetallbewegungen kommt. Nehmen wir an, dass eine Steigerung des Wechsel-

curses auf Paris um $^1/_2$% noch nicht genügt, um die deutschen Schuldner Frankreichs zu veranlassen, sich die zu Begleichung ihrer Verpflichtungen erforderliche Valuta in Form deutscher Zwanzig-Markstücke von der Deutschen Reichsbank aushändigen zu lassen, sondern dass sie dabei immer noch ihre Rechnung finden, wenn sie mit den in ihren Händen befindlichen deutschen Banknoten statt an die Schalter der deutschen Reichsbank, an die Börse gehen, um dort französische Devisen zu kaufen, so hat das zu bedeuten, dass die Nachfrage nach solchen Devisen unmöglich wesentlich größer sein kann als das Angebot. Ein kleines Überwiegen der Nachfrage ist sicherlich vorhanden, da ja andernfalls der Wechselpreis sich überhaupt nicht vom pari entfernen könnte; aber die Lücke im naturgemäßen (durch die deutschen Exporteure hervorgerufenen) Angebot ist in diesem Falle nicht so groß, dass sie durch das Eingreifen der Speculation nicht mit Leichtigkeit ausgefüllt werden könnte. Wäre es anders, so müsste der Wechselpreis nothwendigerweise jene Höhe erreichen, bei welcher es vortheilhaft wird, in effectivem Gold nach Frankreich zu zahlen und würde folglich in effectivem Golde auch thatsächlich gezahlt. Denn Zahlung müssen die Importeure leisten, und solange sie dies zu thun im Stande sind, ohne zu Bargeldsendungen zu greifen, ist es selbstverständlich, dass ihre volle Nachfrage auf dem Devisenmarkte Befriedigung gefunden. Das Aufgeld, welches sie in diesem Falle über den Paricurs zu leisten haben, dient dann nur dazu, um ein ansonsten nicht hervortretendes Angebot fremder (Finanz) Wechsel auf der Börse erscheinen zu lassen, und es bedarf keines besonderen Nachweises, dass es sich in diesem Falle nicht um sonderlich große Summen handeln kann.

Ist aber die Lücke im Angebote groß, dann muss es zu effectiven Edelmetallsendungen kommen, und diese wirken ganz unabhängig vom Wechselcurse und in weitaus einschneidenderer Weise als diese auf die Preisconjunctur des internationalen Warenmarktes.

Indem die Importeure des Landes mit der passiven Bilanz, sei es ihr eigenes Metallgeld, sei es das Metall der Bank zur Ausfuhr bringen, verringern sie um den Betrag dieser Ausfuhren den Circulationsmittelstand des eigenen Landes. Mit Bezug auf das Metall, das sie ihren eigenen Cassen entnehmen, versteht sich das von selbst, denn dieses Metallgeld war ja früher in Circulation und ist nunmehr ausgewandert. Was aber das Gold anlangt, welches sie gegen Noten der Zettelbank entnehmen, so ist es allerdings richtig, dass dieses auch früher

nicht in der Circulation gewesen, sondern dieser entzogen in den Kellern der Bank lagerte; aber die Importeure bekommen das Gold der Bank nicht schenkungsweise, sondern nur gegen Präsentation von Noten, und diese Noten, die früher in Circulation gewesen, verschwinden nun in den Magazinen der Bank, sie fehlen hinfort ebenso der Circulation wie das unmittelbar ihr entnommene Metallgeld. Und während nun jene Differenzen zwischen Einfuhr und Ausfuhr, die, ohne dass es zu effectiven Edelmetallsendungen kommt, durch Finanzwechsel beglichen werden, naturgemäß nur geringfügig sein können, gibt es allerdings keinen aprioristischen Grund, warum die durch passive Zahlungsbilanzen herbeigeführten Abflüsse, die durch active Zahlungsbilanzen herbeigeführten Zuflüsse effectiven Edelmetalls nicht zu beliebiger Größe anwachsen könnten. Zwar dass kein Land auch auf diese Weise größere Saldi zu begleichen in der Lage wäre, als dem Gesammtbetrage seines Edelmetallvorrathes entspricht, liegt auf der Hand; aber dass solcherart durch hartnäckig passive Bilanzen ein Land thatsächlich von Edelmetall entblößt werden könnte, wird allen Ernstes geglaubt, gleichwie umgekehrt die Ansicht besteht, dass günstige Zahlungsbilanzen den Edelmetallvorrath eines Landes ganz außerordentlich zu steigern vermöchten.

Beides aber ist gleich unrichtig, den elementarsten ökonomischen Grundbegriffen und aller Erfahrung gleich sehr widerstreitend.

III.

Über die zuerst von Ricardo in voller Schärfe und Klarheit aufgestellte, in Wahrheit jedoch weder vor, noch nach ihm von irgend einem wirklich bedeutenden Nationalökonomen jemals in Frage gezogene Quantitätstheorie ist viel gestritten worden, jedoch nur von denjenigen, die Sinn und Bedeutung dieser Theorie nicht begreifen. Ricardo hat niemals behauptet, dass der Geldwert lediglich von der Geldmenge abhänge, er behauptete und bewies bloß, dass der Geldwert unter sonst gleichen Umständen von der circulierenden Geldmenge bedingt sei. Seine Thesis ist gar nichts anderes als die Anwendung des großen ausnahmslosen Gesetzes von Angebot und Nachfrage auf den Geldwert. Dass der Preis jedes wirtschaftlichen Gutes von Angebot und Nachfrage abhängt, kann ernstlich kein Zurechnungsfähiger bestreiten. Und da nun das Geld unfraglich auch ein wirtschaftliches Gut ist, so muss auch sein Preis, d. h. das Verhältnis, in welchem es sich gegen andere

wirtschaftliche Güter umsetzt, abhängig sein von Angebot und Nachfrage, und insofern man die Nachfrage als etwas Gegebenes annimmt, lediglich vom Angebote. Wohlverstanden, nur insofern, als man die Nachfrage als gegeben betrachtet; will man diese selber untersuchen, so muss dabei natürlich auf alle jene Momente Rücksicht genommen werden, von denen sie beeinflusst zu werden vermag. Dass nun ein Land bei steigender Handelsthätigkeit, bei steigendem Unternehmungsgeiste größere Geldnachfrage hat, als wenn Handel und Unternehmungsgeist darniederliegen, dass ein sinnreiches Creditsystem vermindernd, dass Creditstockung steigernd auf die Geldnachfrage wirkt, das wusste Ricardo, alles ebensogut, als er etwa wusste, dass ein großes Land mehr Geld braucht als ein kleines. Er hat es zu allem Überflusse ausdrücklich hervorgehoben, und wer ihm gegenüber triumphierend darauf hinweist, dass unter Umständen steigender Geldwert sehr wohl Hand in Hand zu gehen pflegt mit vermehrter Geldmenge, gleichwie umgekehrt sinkender Geldwert mit verminderter Geldmenge, der könnte ebensogut hervorheben, dass der Geldumlauf Englands größer ist als derjenige Spitzbergens, ohne dass deshalb der Geldwert in letzterem höher zu sein braucht als in ersterem.

In Wahrheit folgt der Geldwert dem Gesetze von Angebot und Nachfrage viel unmittelbarer als der Wert irgend eines andern wirtschaftlichen Gutes. Es gibt eine Menge Dinge, bei denen steigendes Angebot seine Wirkung auf den Preis dadurch paralysiert, dass es selber steigende Nachfrage hervorruft — und umgekehrt. Wenn das Baumwollangebot sich vermehrt, so erzeugt dies vermehrten Gebrauch von Baumwolle und es braucht deshalb der Baumwollpreis lange nicht in jenem Maße zu fallen, wie es das vermehrte Baumwollangebot an und für sich betrachtet bedingen würde. Beim Gelde ist dies jedoch bloß in höchst untergeordnetem Maße der Fall. Das Geld ist kein Lebensmittel, die leichtere oder schwierigere Erlangbarkeit desselben kann keine neuartige Gebrauchsart desselben hervorrufen, die Gebrauchssphäre nur sehr schwer erweitern, das Geld dient, an und für sich betrachtet, zu gar nichts anderem als dazu, gegen andere Dinge umgetauscht zu werden, und es ist daher selbstverständlich, dass die Proportion, in welcher sich dieser Umtausch vollzieht, in einem genaueren Parallelismus zu den Quantitätsverhältnissen stehen muss, als bei der Mehrzahl der anderen wirtschaftlichen Güter. Alle Geldbesitzer wollen irgend etwas kaufen, alle Besitzer der gesammten andern

Güter wollen verkaufen; es ist also die gesammte Geldmenge dazu bestimmt, ausgetauscht zu werden gegen die gesammte Menge der andern wirtschaftlichen Güter. Wenn sohin auf dem Markte weniger Geld vorhanden ist, so gibt es weniger Käufer für irgendwelche Güter, und niemand wird bezweifeln, dass dies ermäßigend auf die Preise wirken muss, gleichwie umgekehrt, wenn die Menge des auf dem Markte vorhandenen Geldes und damit die Menge der Käufer sich vermehrt, dies steigernd auf die Preise irgendwelcher Güter wirken muss. Es hängen folglich nothwendigerweise die Preise ab von der circulierenden Geldmenge.

Dies ist nicht so zu verstehen, als ob zwischen Preis und Menge der Circulationsmittel ein mathematischer Parallelismus bestehen müsste; wenn die Geldmenge um 10% zu- oder abnimmt, so müssen die Preise nicht nothwendigerweise gerade um 10% steigen oder fallen. Es wird Fälle geben, wo die Veränderung der Circulationsmittelmenge von einer den Procentsatz der hier eingetretenen Änderung überwiegenden Preisänderung begleitet ist, während ebenso umgekehrt in zahlreichen Fällen die Rückwirkung auf die Preise hinter der Veränderung des Geldvorrathes an Intensität zurückbleibt. Ersteres wird eintreten, wenn bei verminderter Geldmenge das Verkaufsbedürfnis der Warenbesitzer sich besonders dringend fühlbar macht, oder wenn die Geldbesitzer besondere Zurückhaltung an den Tag legen; bei verminderter Geldmenge, wenn es sich umgekehrt verhält. Ein Zurückbleiben der Preisbewegung tritt ein, wenn die Verkäufer bei vermindertem Geldvorrath eher geneigt sind zu warten, als am Preise wesentlich nachzulassen, die Käufer bei gewachsenem Geldvorrathe das Warten stärkeren Preisaufschlägen vorziehen. Ebenso selbstverständlich ist, soll aber, um jeglichem Missverständnisse vorzubeugen, hier nochmals hervorgehoben werden, dass diese Rückwirkung veränderter Circulationsmittelmenge auf die Preise durch Veränderungen beeinflusst wird, die in der Menge der zum Kauf angebotenen Güter vor sich gehen; aber unter der Annahme, dass die Verhältnisse auf dem Markte im übrigen unverändert bleiben, muss Vermehrung der circulierenden Geldmenge von Preissteigerung, Verminderung der circulierenden Geldmenge von Preisrückgang begleitet sein, das heißt, es muss in ersterem Falle die Kauf- und Tauschkraft des Geldes sinken, im zweiten Falle steigen.

Active und passive Zahlungsbilanz und die damit in Verbindung stehenden Zu- oder Abflüsse von Zahlmitteln lassen nun an und für

sich betrachtet die Verhältnisse auf dem Gütermarkte ganz unberührt. Es kann sein, dass gleichzeitig mit der einen oder der anderen Conjunctur irgendwelche Ereignisse platzgreifen, die verändernd auf die Gütermenge oder auf die Kauf- und Verkaufslust einwirken; aber das kann eben nur zufälligerweise geschehen und steht mit dem Wesen der Sache mit nichten in irgendwelchem nothwendigen Zusammenhang; alles, was nothwendigerweise eintritt, beschränkt sich auf die im Früheren signalisierte Veränderung in der Menge der umlaufenden Circulationsmittel. Es liegt keinerlei erdenklicher Grund vor, um von einer Activbilanz an und für sich vorauszusetzen, dass sie das Güterangebot vermehren oder das vorhandene Angebot dringender gestalten werde, als ohne das der Fall wäre, gleichwie umgekehrt kein erdenklicher Grund zu der Annahme vorhanden ist, dass eine Passivbilanz das Güterangebot vermindern oder die Besitzer der vorhandenen Güter zu größerer Zurückhaltung aufstacheln sollte. Eher noch könnte man das Gegentheil vermuthen. Allerdings hat, wie wir gesehen haben, die Activbilanz eine Tendenz steigender Importe und verminderter Exporte im Gefolge, aber da dies nur deshalb der Fall ist, weil thatsächlich bereits die Exporte über die Importe hinausgewachsen sind, die Nachfrage des Auslandes auf dem heimischen Gütermarkte also thatsächlich abnorm groß ist, so widerspricht es aller Logik, von einer solchen Conjunctur drängendes Ausgebot der Güterbesitzer und zurückhaltende Nachfrage der Geldbesitzer auf dem heimischen Markte zu erwarten, gleichwie es umgekehrt wider die gesunde Vernunft wäre, von der Thatsache einer Passivbilanz an und für sich betrachtet drängende Nachfrage der Geldbesitzer und besondere Zurückhaltung der Güterbesitzer auf dem heimischen Markte vorauszusetzen. Vermehrung der circulierenden Geldmenge im einen, Verminderung derselben im anderen Falle werden also durch die Thatsachen der internationalen Handelsconjunctur an und für sich betrachtet in ihrer Wirkung nicht paralysiert. Und wenn daher nicht etwa ein von diesen Thatsachen unabhängiges, zufälliges Ereignis dazwischentritt, so müssen die Preise bei activer Handelsbilanz auf dem heimischen Markte steigen, bei passiver Bilanz fallen.

Und zwar muss diese Wirkung nothwendigerweise im Verhältnisse der Intensität der durch die Zahlungsbilanz hervorgerufenen internationalen Edelmetallströmungen wachsen. Wie gesagt, nicht gerade genau im mathematischen Verhältnisse; doppelter Edelmetallzufluss

muſs nicht eben doppelte Preissteigerung, doppelter Edelmetallabfluſs nicht eben doppelte Preisreduction zur Folge haben; aber die Preissteigerung muſs denn doch nothwendigerweise desto intensiver werden, je intensiver der Geldzufluſs, der Preisrückgang desto intensiver, je intensiver der Geldabfluſs.

Und hierin liegt eine durch den Erscheinungscomplex der internationalen Zahlungsbilanz selber gegebene Remedur gegen jedes einseitige Überwiegen der Handelsrichtung. Es ist ebenso unmöglich, ja geradezu undenkbar, daſs ein Land im Wege der freien Bethätigung seines Außenhandels von Barmitteln wirklich entblößt werde, als es unmöglich, ja undenkbar ist, daſs es solcherart übermäßigen Zufluſs von Barmitteln erhalte. Durch das Intermedium des Einflusses auf die Inlandpreise verstopfen unmittelbar Zufluſs wie Abfluſs von Edelmetall die Canäle, aus denen sie gespeist werden; man hat es hier mit einem automatisch wirkenden Regulator zu thun, wie er wirksamer und unfehlbarer gar nicht ersonnen werden kann.

IV.

Um dies vollkommen zu begreifen, braucht man sich bloß gegenwärtig zu halten, daſs die Richtung des Außenhandels selber in der unfehlbarsten Weise bedingt wird durch die internationalen Preisverhältnisse. Erinnert man sich daran, so läuft die Meinung, daſs ein Land im Wege des Außenhandels von Edelmetall entblößt werden oder übermäßige Quantitäten desselben zugeführt erhalten könnte, auf den Glauben hinaus, daſs die Importeure fortfahren werden in ihren Bezügen, auch wenn sie im Ausland mehr bezahlen müssen als sie im Inlande erlösen, oder die Exporteure fortfahren mit ihren Versendungen, auch wenn sie im Ausland weniger erlösen als den Einkaufspreis, den sie im Inland erlegen muſsten. Es verhält sich bekanntlich umgekehrt, man exportiert bloß jene Güter, die im Auslande theuerer, und man importiert bloß jene, die im Auslande billiger sind als im Inlande; active Zahlungsbilanz hat zu bedeuten, daſs es augenblicklich mehr von den ersteren als von den letzteren Gütern gibt, passive Zahlungsbilanz, daſs es sich umgekehrt verhält. Nun können aber — und das ist der entscheidende Punkt — die Güterpreise in einem Lande nur insolange durchschnittlich wohlfeiler bleiben als im Auslande, so lange das Verhältnis der circulierenden Geldmenge zur Gesammtheit aller verkäuflichen

Güter in diesem Lande ein ungünstigeres ist als im Ausland, gleichwie umgekehrt das Preisniveau in einem Lande nur insolange durchschnittlich höher sein kann wie im Auslande, als das Verhältnis der circulierenden Geldmenge zur Gesammtheit der verkäuflichen Güter günstiger ist als auswärts.

Um Missverständnissen vorzubeugen, soll auch hier ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass das nicht so zu verstehen ist, als ob im Lande mit den wohlfeileren Preisen auf je eine Gütereinheit absolut betrachtet eine geringere Geldeinheit entfallen müsse; es kann beispielsweise in dem Lande A auf je 10 Millionen in Gütern 1 Million in Geld entfallen und im Lande B erst auf je 20 Millionen in Gütern 1 Million in Geld, und trotzdem können die Preise in B höher sein als in A; aber das ist nur dann der Fall, wenn in B durch andere Gewohnheiten und Einrichtungen, durch verbessertes Creditsystem, durch rascheren Umsatz u. dgl. die nämliche Geldmenge eine größere Circulationsarbeit zu leisten vermag als im Lande A. Nimmt man diese Dinge als gegeben an, respective zieht man sie, so wie sie gegeben sind, vorweg in Betracht, so gilt der Satz, dass die Preise von Land zu Land im Verhältnisse jenes Verhältnisses stehen, welches sich jeweilig zwischen den beiderseitigen Mengen von Circulationsmitteln und den beiderseitigen Mengen verkäuflicher Güter etabliert hat. Man kann also nur insolange an das Ausland verkaufen, als man verhältnismäßig weniger Geld besitzt als das Ausland, und man kann nur insolange vom Ausland kaufen, als man verhältnismäßig mehr Geld besitzt als dieses. Ist das Verhältnis zwischen Circulationsmittelvorrath und Gütermenge im In- und Auslande das nämliche, so kann man vom Auslande weder kaufen, noch an dasselbe verkaufen, d. h. wohlverstanden weder mehr kaufen als man verkauft, noch mehr verkaufen als man kauft. Denn einzelne Güter, die wohlfeiler sind als im Ausland, wird es immer geben, auch wenn die eigenen Preise im Durchschnitt noch so hoch sind, gleichwie es bei noch so niedrigem durchschnittlichen eigenen Preisniveau immer einzelne Güter geben wird, die im Inlande theuerer sind als im Auslande. Die Thesis gilt nur für die Gesammtheit aller Güter, sie besagt nichts anderes als die selbstverständliche Wahrheit, die eigentlich gar nichts anderes ist als eine Tautologie, die nämlich, dass dort, wo die Preise im Durchschnitt höher sind, die theueren, dort, wo sie im Durchschnitt niedriger sind, die billigen Preise überwiegen müssen, und dort,

wo der Preis im Durchschnitt der gleiche ist, billigere und theuerere Güter einander die Wage halten.

Es können also die Exporte eines Landes nur insolange die Importe überwiegen, bis der durch dieses Überwiegen herbeigeführte Edelmetallzufluss das verhältnismäßige Gleichgewicht des Circulationsmittelvorrathes des betreffenden Landes mit dem Circulationsmittelvorrathe jener andern Länder hergestellt hat, mit welchem dieses einzelne Land in Handelsbeziehungen steht. Die Activbilanzen Deutschlands beispielsweise können nichts anderes zuwege bringen, als dass der Geldvorrath Deutschlands auf die gleiche Höhe mit demjenigen Englands, Frankreichs, Nordamerikas, kurzum aller Culturstaaten der Welt gelangt. Das heißt nicht, dass Deutschland, absolut genommen oder auf den Kopf der Bevölkerung gerechnet, soviel Geld haben muss wie England, Frankreich oder irgend ein anderes Land, und es heißt auch nicht, dass das Verhältnis des deutschen Geldvorrathes zum deutschen Nationalreichthum ziffermäßig das nämliche sein muss, wie in den anderen Ländern. Es ist von vornherein anzunehmen, dass in Deutschland sowohl auf den Kopf der Bevölkerung als auf die Einheit des Nationalreichthums ein anderer Circulationsmittel-Coëfficient entfällt als anderwärts. Deutschland braucht sicherlich verhältnismäßig viel mehr Geld als z. B. England. Auf den Kopf der Bevölkerung umgerechnet hat es weniger, weil ja England viel reicher ist als Deutschland und zum Umsatz eines größeren Reichthums mehr Geld erforderlich ist; aber im Verhältnisse zu dem gegebenen Nationalreichthum ist Deutschland sehr wesentlich geldreicher als England; des letzteren Nationalreichthum ist vielleicht drei-, vier-, auch fünffach so groß als derjenige Deutschlands, die dort circulierende Geldmenge aber übertrifft diejenige Deutschlands hochgerechnet um 10%. Das ist darin begründet, dass das englische Creditsystem weit höher entwickelt ist und weit vollkommener functioniert als das deutsche. In England hat jeder halbwegs reputierliche Mensch seinen Banquier, zahlt selbst seine Schneider- und Fleischerrechnungen nicht mit Bargeld, sondern mit Checks, die dann im Clearinghouse zu 19 Zwanzigsteln im Wege einfacher Zu- und Abschreibungen ausgeglichen werden, während in Deutschland die creditersparenden Einrichtungen noch verhältnismäßig jungen Datums und in den breiteren Volksschichten nahezu unbekannt sind. Der englische Sovereign verrichtet also eine vielfach größere Circulationsarbeit als das deutsche 20 Markstück, und Gleichgewicht

im Verhältnisse zwischen Geldmenge und Gütermenge in Deutschland einerseits und in England andererseits herrscht nicht dann, wenn Deutschland absolut oder im Verhältnis zur Kopfzahl oder im Verhältnis zum Nationalreichthum soviel Geld hat wie England, sondern wenn die den deutschen und den englischen Geldstücken zugemuthete Circulationsarbeit im gleichen Verhältnisse ihrer beiderseitigen Leistungsfähigkeit steht.

Und dieser internationale Gleichgewichtszustand kann nach oben und unten immer nur um ein Geringfügiges über- oder unterschritten werden. Denn in dem Momente, wo nach Deutschland mehr Geld einströmt, als diesem Gleichgewichtszustande entspricht, wird ein Steigen des allgemeinen Preisniveaus in Deutschland die unweigerliche Folge sein, dieses wieder wird ein Zurückgehen der Verkäufe Deutschlands im Auslande, eine Steigerung der Einkäufe Deutschlands im Auslande herbeiführen, der Activsaldo der deutschen Zahlungsbilanz wird sich in sein Gegentheil verkehren. Ebenso aber muss nothwendigerweise jedes Sinken des deutschen Circulationsmittelvorrathes unter die internationale Gleichgewichtslinie ein Sinken des allgemeinen Preisniveaus in Deutschland, also eine Vermehrung der deutschen Exporte, eine Verminderung der deutschen Importe und folglich ein Activwerden der deutschen Zahlungsbilanz zur Folge haben.

V.

Unter diesem Gesichtspunkte betrachtet, könnte die Erwägung des inneren Zusammenhanges der internationalen Handelsbeziehungen zu der Meinung verleiten, dass neutrale Bilanzen, d. i. solche ohne nennenswerten Saldo nach welcher Richtung immer, von Land zu Land die Regel sein müssten, und dass zu- oder Abfluss von Edelmetall nur ausnahmsweise und in geringem Umfange vorkommen, gleichsam bloß als kleine Abnormitäten, die dadurch hervorgerufen werden, dass die selbstregulierende Wirkung des Zu- und Abflusses von Edelmetall einer gewissen Zeit bedarf, um in die Erscheinung zu treten. Denn da die internationalen Verkehrsbeziehungen denn doch nicht von heute datieren, vielmehr überall genügende Zeit verstrichen ist, damit in jenen Ländern, die von Haus aus ursprünglich zu wenig Geld besessen haben sollten, im Wege des Außenhandels der entsprechende Zufluss an Edelmetall, und zwar aus jenen Ländern, die

muſs nicht eben doppelte Preissteigerung, doppelter Edelmetallabfluſs nicht eben doppelte Preisreduction zur Folge haben; aber die Preissteigerung muſs denn doch nothwendigerweise desto intensiver werden, je intensiver der Geldzufluſs, der Preisrückgang desto intensiver, je intensiver der Geldabfluſs.

Und hierin liegt eine durch den Erscheinungscomplex der internationalen Zahlungsbilanz selber gegebene Remedur gegen jedes einseitige Überwiegen der Handelsrichtung. Es ist ebenso unmöglich, ja geradezu undenkbar, daſs ein Land im Wege der freien Bethätigung seines Außenhandels von Barmitteln wirklich entblößt werde, als es unmöglich, ja undenkbar ist, daſs es solcherart übermäßigen Zufluſs von Barmitteln erhalte. Durch das Intermedium des Einflusses auf die Inlandpreise verstopfen unmittelbar Zufluſs wie Abfluſs von Edelmetall die Canäle, aus denen sie gespeist werden; man hat es hier mit einem automatisch wirkenden Regulator zu thun, wie er wirksamer und unfehlbarer gar nicht ersonnen werden kann.

IV.

Um dies vollkommen zu begreifen, braucht man sich bloß gegenwärtig zu halten, daſs die Richtung des Außenhandels selber in der unfehlbarsten Weise bedingt wird durch die internationalen Preisverhältnisse. Erinnert man sich daran, so läuft die Meinung, daſs ein Land im Wege des Außenhandels von Edelmetall entblößt werden oder übermäßige Quantitäten desselben zugeführt erhalten könnte, auf den Glauben hinaus, daſs die Importeure fortfahren werden in ihren Bezügen, auch wenn sie im Ausland mehr bezahlen müssen als sie im Inlande erlösen, oder die Exporteure fortfahren mit ihren Versendungen, auch wenn sie im Ausland weniger erlösen als den Einkaufspreis, den sie im Inland erlegen muſsten. Es verhält sich bekanntlich umgekehrt, man exportiert bloß jene Güter, die im Auslande theuerer, und man importiert bloß jene, die im Auslande billiger sind als im Inlande; active Zahlungsbilanz hat zu bedeuten, daſs es augenblicklich mehr von den ersteren als von den letzteren Gütern gibt, passive Zahlungsbilanz, daſs es sich umgekehrt verhält. Nun können aber — und das ist der entscheidende Punkt — die Güterpreise in einem Lande nur insolange durchschnittlich wohlfeiler bleiben als im Auslande, so lange das Verhältnis der circulierenden Geldmenge zur Gesammtheit aller verkäuflichen

Güter in diesem Lande ein ungünstigeres ist als im Ausland, gleichwie umgekehrt das Preisniveau in einem Lande nur insolange durchschnittlich höher sein kann wie im Auslande, als das Verhältnis der circulierenden Geldmenge zur Gesammtheit der verkäuflichen Güter günstiger ist als auswärts.

Um Missverständnissen vorzubeugen, soll auch hier ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass das nicht so zu verstehen ist, als ob im Lande mit den wohlfeileren Preisen auf je eine Gütereinheit absolut betrachtet eine geringere Geldeinheit entfallen müsse; es kann beispielsweise in dem Lande A auf je 10 Millionen in Gütern 1 Million in Geld entfallen und im Lande B erst auf je 20 Millionen in Gütern 1 Million in Geld, und trotzdem können die Preise in B höher sein als in A; aber das ist nur dann der Fall, wenn in B durch andere Gewohnheiten und Einrichtungen, durch verbessertes Creditsystem, durch rascheren Umsatz u. dgl. die nämliche Geldmenge eine größere Circulationsarbeit zu leisten vermag als im Lande A. Nimmt man diese Dinge als gegeben an, respective zieht man sie, so wie sie gegeben sind, vorweg in Betracht, so gilt der Satz, dass die Preise von Land zu Land im Verhältnisse jenes Verhältnisses stehen, welches sich jeweilig zwischen den beiderseitigen Mengen von Circulationsmitteln und den beiderseitigen Mengen verkäuflicher Güter etabliert hat. Man kann also nur insolange an das Ausland verkaufen, als man verhältnismäßig weniger Geld besitzt als das Ausland, und man kann nur insolange vom Ausland kaufen, als man verhältnismäßig mehr Geld besitzt als dieses. Ist das Verhältnis zwischen Circulationsmittelvorrath und Gütermenge im In- und Auslande das nämliche, so kann man vom Auslande weder kaufen, noch an dasselbe verkaufen, d. h. wohlverstanden weder mehr kaufen als man verkauft, noch mehr verkaufen als man kauft. Denn einzelne Güter, die wohlfeiler sind als im Ausland, wird es immer geben, auch wenn die eigenen Preise im Durchschnitt noch so hoch sind, gleichwie es bei noch so niedrigem durchschnittlichen eigenen Preisniveau immer einzelne Güter geben wird, die im Inlande theuerer sind als im Auslande. Die Thesis gilt nur für die Gesammtheit aller Güter, sie besagt nichts anderes als die selbstverständliche Wahrheit, die eigentlich gar nichts anderes ist als eine Tautologie, die nämlich, dass dort, wo die Preise im Durchschnitt höher sind, die theueren, dort, wo sie im Durchschnitt niedriger sind, die billigen Preise überwiegen müssen, und dort,

wo der Preis im Durchschnitt der gleiche ist, billigere und theuerere Güter einander die Wage halten.

Es können also die Exporte eines Landes nur insolange die Importe überwiegen, bis der durch dieses Überwiegen herbeigeführte Edelmetallzufluss das verhältnismäßige Gleichgewicht des Circulationsmittelvorrathes des betreffenden Landes mit dem Circulationsmittelvorrathe jener andern Länder hergestellt hat, mit welchem dieses einzelne Land in Handelsbeziehungen steht. Die Activbilanzen Deutschlands beispielsweise können nichts anderes zuwege bringen, als dass der Geldvorrath Deutschlands auf die gleiche Höhe mit demjenigen Englands, Frankreichs, Nordamerikas, kurzum aller Culturstaaten der Welt gelangt. Das heißt nicht, dass Deutschland, absolut genommen oder auf den Kopf der Bevölkerung gerechnet, soviel Geld haben muss wie England, Frankreich oder irgend ein anderes Land, und es heißt auch nicht, dass das Verhältnis des deutschen Geldvorrathes zum deutschen Nationalreichthum ziffermäßig das nämliche sein muss, wie in den anderen Ländern. Es ist von vornherein anzunehmen, dass in Deutschland sowohl auf den Kopf der Bevölkerung als auf die Einheit des Nationalreichthums ein anderer Circulationsmittel-Coëfficient entfällt als anderwärts. Deutschland braucht sicherlich verhältnismäßig viel mehr Geld als z. B. England. Auf den Kopf der Bevölkerung umgerechnet hat es weniger, weil ja England viel reicher ist als Deutschland und zum Umsatz eines größeren Reichthums mehr Geld erforderlich ist; aber im Verhältnisse zu dem gegebenen Nationalreichthum ist Deutschland sehr wesentlich geldreicher als England; des letzteren Nationalreichthum ist vielleicht drei-, vier-, auch fünffach so groß als derjenige Deutschlands, die dort circulierende Geldmenge aber übertrifft diejenige Deutschlands hochgerechnet um 10%. Das ist darin begründet, dass das englische Creditsystem weit höher entwickelt ist und weit vollkommener functioniert als das deutsche. In England hat jeder halbwegs reputierliche Mensch seinen Banquier, zahlt selbst seine Schneider- und Fleischerrechnungen nicht mit Bargeld, sondern mit Checks, die dann im Clearinghouse zu 19 Zwanzigsteln im Wege einfacher Zu- und Abschreibungen ausgeglichen werden, während in Deutschland die crediterſparenden Einrichtungen noch verhältnismäßig jungen Datums und in den breiteren Volksschichten nahezu unbekannt sind. Der englische Sovereign verrichtet also eine vielfach größere Circulationsarbeit als das deutsche 20 Markstück, und Gleichgewicht

im Verhältnisse zwischen Geldmenge und Gütermenge in Deutschland einerseits und in England andererseits herrscht nicht dann, wenn Deutschland absolut oder im Verhältnis zur Kopfzahl oder im Verhältnis zum Nationalreichthum soviel Geld hat wie England, sondern wenn die den deutschen und den englischen Geldstücken zugemuthete Circulationsarbeit im gleichen Verhältnisse ihrer beiderseitigen Leistungsfähigkeit steht.

Und dieser internationale Gleichgewichtszustand kann nach oben und unten immer nur um ein Geringfügiges über- oder unterschritten werden. Denn in dem Momente, wo nach Deutschland mehr Geld einströmt, als diesem Gleichgewichtszustande entspricht, wird ein Steigen des allgemeinen Preisniveaus in Deutschland die unweigerliche Folge sein, dieses wieder wird ein Zurückgehen der Verkäufe Deutschlands im Auslande, eine Steigerung der Einkäufe Deutschlands im Auslande herbeiführen, der Activsaldo der deutschen Zahlungsbilanz wird sich in sein Gegentheil verkehren. Ebenso aber muss nothwendigerweise jedes Sinken des deutschen Circulationsmittelvorrathes unter die internationale Gleichgewichtslinie ein Sinken des allgemeinen Preisniveaus in Deutschland, also eine Vermehrung der deutschen Exporte, eine Verminderung der deutschen Importe und folglich ein Activwerden der deutschen Zahlungsbilanz zur Folge haben.

V.

Unter diesem Gesichtspunkte betrachtet, könnte die Erwägung des inneren Zusammenhanges der internationalen Handelsbeziehungen zu der Meinung verleiten, dass neutrale Bilanzen, d. i. solche ohne nennenswerten Saldo nach welcher Richtung immer, von Land zu Land die Regel sein müssten, und dass zu- oder Abfluss von Edelmetall nur ausnahmsweise und in geringem Umfange vorkommen, gleichsam bloß als kleine Abnormitäten, die dadurch hervorgerufen werden, dass die selbstregulierende Wirkung des Zu- und Abflusses von Edelmetall einer gewissen Zeit bedarf, um in die Erscheinung zu treten. Denn da die internationalen Verkehrsbeziehungen denn doch nicht von heute datieren, vielmehr überall genügende Zeit verstrichen ist, damit in jenen Ländern, die von Haus aus ursprünglich zu wenig Geld besessen haben sollten, im Wege des Außenhandels der entsprechende Zufluss an Edelmetall, und zwar aus jenen Ländern, die

von Haus aus etwa zuviel Geld besessen haben sollten, eingetreten sein müsste; so ließe sich erwarten, dass das einmal hergestellte Gleichgewicht die stetige Tendenz zeigen würde, sich fernerhin zu erhalten, und sowie ein Land auch nur um ein weniges mehr kauft als verkauft, sollte der dadurch hervorgerufene Edelmetallabfluss sofort die Preise in dem Maße erniedrigen, dass nicht bloß ferneres Überwiegen der Einkäufe vereitelt, sondern jenes Überwiegen der Verkäufe erzwungen würde, welches nothwendig ist, um die entstehende Lücke im Circulationsmittelvorrathe wieder auszufüllen. Bloß aus der allen menschlichen Einrichtungen anhaftenden Unvollkommenheit ließe es sich dann erklären, dass überhaupt Activ- und Passiv-Saldi vorkommen; dächte man sich den Mechanismus des internationalen Handelsgetriebes absolut vollkommen, so müsste ebenso absolutes Gleichgewicht herrschen, aller internationaler Handel wäre lediglich ein wechselseitiger Austausch von Waren, Wertpapieren und Dienstleistungen, bei dessen Abwickelung der Wechsel als einziges Zahlmittel erschiene, während Bargeldsendungen von Land zu Land gänzlich ausgeschlossen bleiben würden. Und auch so unvollkommen, wie die Dinge unter dem Monde nun einmal verlaufen, könnte sich von Land zu Land nur eine Art Schaukelspiel passiver und activer Bilanzen etablieren, eine Art Wellenbewegung, bei welcher Wellenthal und Wellenberg sich in ununterbrochener Reihenfolge ablösen, ohne dass jemals eine wirkliche dauernde Bewegung einzutreten vermöchte.

Und in der That stellt man sich das Wechselspiel der Handels- und Zahlungsbilanzen zumeist so oder ungefähr so vor. Wohlverstanden, jedermann bemerkt, dass es sich thatsächlich denn doch anders verhält, dass es Länder mit ausgesprochen activen und Länder mit ausgesprochen passiven Bilanzen gibt. Aber man meint, dass dies in ganz besonderen, abseits vom Wesen der internationalen Handelsbeziehungen zu suchenden Ursachen begründet sei, in besonderen Gewohnheiten, Einrichtungen und Schicksalen der von einer solchen „Abnormität“ befallenen Verkehrsgebiete, die störend eingreifen in das regelmäßige gesetzliche Getriebe des internationalen Verkehrs.

So bemerkte man beispielsweise schon seit Jahrhunderten, dass Ost-Asien unausgesetzt gewaltige Activ-Bilanzen habe, und mehrere der gewiegtesten Theoretiker — in erster Reihe Soetbeer — strengten ihren Witz aufs äußerste an, um die verborgenen Ursachen dieser merkwürdigen „Anomalie“ zu entdecken. Soetbeer behauptete, dass die Ostasiaten

das ihnen im Wege des Außenhandels zufließende Edelmetall vergraben oder sonstwie thesaurieren müssten; dadurch wollte er erklären, dass es die ihm sonst unfehlbar eigenthümliche Wirkung, erhöhend auf das Preisniveau und damit ändernd auf die Richtung des Außenhandels zu wirken, in jenen Ländern nicht äußere. Es bedarf aber nur geringer Unbefangenheit, um alsbald zu entdecken, dass Ost-Asien mit nichten das einzige Verkehrsgebiet ist, welches unausgesetzt Edelmetall absorbiert. Der Unterschied zwischen Jenem und der Mehrzahl der civilisierten Staaten des Abendlandes besteht diesbezüglich nur darin, dass die Saldi der ostasiatischen Handelsbilanz, respective die durch ihre Activität erzwungenen Edelmetallverschiffungen dem Beobachter gesammelt und unzweideutig vor Augen treten, während es bei den anderen Ländern etwas eingehenderer Untersuchung bedarf, um zu erkennen, dass sie auf die Dauer ebenso unausgesetzt active Saldi haben wie Ost-Asien. Gäbe es zwischen Calcutta und London gleichwie beispielsweise zwischen Paris und London täglich mehrmalige Postverbindung, brauchte eine Sendung, um aus Europa nach Ost-Asien zu gelangen, ebenso nur wenige Tage, ja Stunden, wie im innereuropäischen Verkehre, und wäre die Gefahr der Versendung nach dem fernen Osten ebenso gering wie die zwischen europäischen Staaten, so ließen sich einerseits die unabläßig in kleineren Beträgen nach Calcutta abgehenden Edelmetallsendungen nicht so genau controlieren wie gegenwärtig, und es käme andererseits sicherlich wiederholt vor, dass dieses oder jenes Postschiff ein kleineres Quantum Silber auch aus Calcutta nach London brächte. Denn trotzdem die indische Bilanz durchschnittlich so hoch activ ist, kann doch als ausgemacht gelten, dass es auch im activsten Jahre immerhin einige Tage gibt, wo sie vorübergehend passiv ist. Dies tritt z. B. in der Regel ein bei den großen Zahlungsterminen für die in Europa placierte indische Schuld. Hat nun irgend ein europäisches Land momentan mehr Zahlungen zu leisten als zu empfangen, so entsteht, da die Zahlungen hier eben momentan geleistet werden, ein vorübergehender Geldabfluss, dem dann immerhin binnen kürzester Frist wieder die umgekehrte Strömung folgen mag. Die Speculation gleicht das allerdings auch in den europäischen Staaten sehr häufig aus, es werden, wenn augenblicklich Warenwechsel fehlen, Finanzwechsel produciert, aber es geschieht dies einerseits nicht immer und andererseits wird doch in solchen Fällen, selbst wenn es nicht zu effectiven Edelmetallausfuhren kommt, der Wechselcurs zum mindesten ungünstig,

indem ja andernfalls für die Speculation kein Anreiz zur Production von Finanzwechseln vorläge. Im indischen Handel ist all dem nicht so. Hier summieren sich nothwendigerweise wegen der verhältnismäßigen Spärlichkeit der Postverbindungen die Zahlungen mehrerer Wochen und diese Summierung genügt dann in der That regelmäßig, um das vorübergehend aufgetretene Mehrangebot indischer Wechsel durch die Mehrnachfrage der Gesammtepoche zu ersticken. Dazu kommt, dass die infolge dieser durchschnittlichen Mehrnachfrage hervorgerufenen Edelmetallversendungen in den Schiffslisten stets klar und übersichtlich zu aller Welt Kenntnis gebracht werden, und dass man nach Jahresschluss mit voller Sicherheit weiß, wieviel Silber nach Ost-Asien gieng, während man nicht so genau weiß, wieviel Edelmetall beispielsweise Jahr für Jahr nach Deutschland importiert wird, und selbst wenn man es weiß, durch die ebenso bekannte Thatsache, dass zeitweilig aus Deutschland auch Edelmetall ausgewandert ist, die große Gesammterscheinung verdunkelt wird, dass Deutschland Jahr für Jahr beinahe mit annähernd derselben Regelmäßigkeit, mit der Indien Silber empfängt, vom Auslande Gold eincassiert.

VI.

Höchst lehrreich für die Geschichte menschlicher Vorurtheile ist es, zu constatieren, dass man das alles nur nicht weiß, sofern von den Erscheinungen der Handels- und Zahlungsbilanz, der Wechselcurse und der internationalen Edelmetallbewegung als solcher die Rede ist. Auf diesen Gebieten argumentiert und schreibt die ganze Fachwelt so, als ob ihr die oben erwähnte Thatsache gänzlich unbekannt wäre. Ist dagegen von den Ausmünzungen und vom Münzumlaufe die Rede, so wissen genau die nämlichen Fachleute mit untrüglicher Sicherheit, dass die Einschmelzungen von den Ausmünzungen regelmäßig überwogen werden, dass der Münzumlauf, von Jahr zu Jahr zunimmt. Nun sollte man meinen, dass diejenigen, die das Letztere wissen, mit noch viel größerer Deutlichkeit das Erstere, nämlich die Thatsache der regelmäßigen Activbilanz erkennen müssten. Denn wenn schon der Besitz eines Landes, z. B. Deutschlands, an Goldmünzen regelmäßig zunimmt, so müssen doch ganz offenbar regelmäßig umso bedeutendere Goldsaldi deutscherseits zum Incasso gelangen, als doch Deutschland Gold nicht bloß zu Zwecken seines Münzumlaufes, sondern auch zu denen der

Industrie in sehr bedeutenden Quantitäten braucht und all dieses Gold anders als im Wege des Außenhandels (von den geringfügigen Quantitäten der deutschen Eigenproduction kann hier füglich abgesehen werden) gar nicht hereinkommen kann. Wenn der Münzumlauf Deutschlands im Jahresdurchschnitte um — sagen wir 20 Millionen Mark zunimmt und außer diesem zur Aufstapelung gelangenden Golde mindestens die gleiche Quantität jährlich von der Industrie consumiert wird, so bedarf es doch — so sollte man meinen — gar keines ferneren Beweises, dass 40 Millionen Mark der Saldo sind, den Deutschland im Jahresdurchschnitte vom Auslande eincassiert. Und doch hat man von dieser ebenso einfachen als selbstverständlichen Wahrheit nicht die leiseste Ahnung, glaubt vielmehr, dass active und passive Bilanzen sich im Durchschnitte die Wage halten dürften. Ja es gibt nicht wenige, und darunter grundgelehrte Leute, die der Meinung sind, die deutsche Zahlungsbilanz sei seit Jahr und Tag wer weiß mit welchen Summen bereits passiv — wohlverstanden die Zahlungsbilanz, nicht bloß die nackte Handelsbilanz, in welcher lediglich die Warenbewegung zum Ausdrucke kommt.

Doch es bedarf gar nicht dieser Erinnerung an die Münzstatistik, um die Passivbilanzen der europäischen Culturstaaten als Nonsens erscheinen zu lassen. Die Handelslisten selber weisen überall regelmäßige Mehreinfuhren von Edelmetall aus. Nun ist es allerdings richtig, dass die officiellen Handelslisten nicht bloß ein sehr wenig verlässliches, sondern ein offenbar falsches Bild von der wirklichen Handelsbewegung bieten. Es bedarf dies keines Beweises, wenn man sich die Thatsache vor Augen hält, dass sie *insgesammt* mit der größten Regelmäßigkeit einen riesigen Passivsaldo zur Ausweisung bringen, d. h. mit anderen Worten, den internationalen Handel so darstellen, als ob alle Staaten der Erde zusammengenommen um viele Milliarden mehr einführen als ausführen würden. Dass das nicht so sein kann, versteht sich insolange von selbst, als nicht bekannt geworden ist, von welchem außerterrestrischen Weltkörper die Bewohner der Erde ihre angeblichen Mehrimporte beziehen. Im internationalen Handel als Ganzes betrachtet, *muss* eben Gleichgewicht herrschen, da der Import des einen Landes nothwendigerweise aus den Exporten irgend eines beliebigen andern Landes herrührt. Es ist im übrigen auch gar nicht so schwer, die Quelle dieses absurden Ausweisungsfehlers zu entdecken.

Wenn man die Handelslisten zweier beliebiger Einzelländer näher untersucht, so wird man alsbald finden, dass jedes von den beiden unter seinen Exporten in das andere Land geringere Quantitäten ausweist, als dieses andere Land unter dem Titel der Importe aus ersterem zur Ausweisung bringt. Verfasser Dieses hat vor zwei Decennien eine solche Untersuchung für die Handelslisten Österreich-Ungarns und Deutschlands angestellt (siehe die „Deutsche Vierteljahrsschrift für Culturgeschichte, Politik und Volkswirtschaft" vom Jahre 1875) und gleichzeitig bearbeitete Soetbeer von demselben Gesichtspunkte aus die Handelsbilanz Deutschlands und Frankreichs. Beide fanden übereinstimmend, dass die Exporte überall um ungefähr 17% geringer erschienen als die entsprechenden Importangaben der Gegenseite, d. h. die österreichisch-ungarischen Listen z. B. wiesen unter dem Titel des Viehexportes aus Österreich-Ungarn nach Deutschland um ungefähr 20.000 Stück weniger aus als die deutschen Listen unter dem Titel des Viehimportes aus Österreich-Ungarn nach Deutschland, und ebenso zeigten die Viehexporte Deutschlands nach Österreich ein entsprechendes Minus gegenüber den Viehimporten Österreichs aus Deutschland. Da es nun ganz offenbar ist, dass keiner dieser beiden Staaten in Wirklichkeit auch nur um ein Stück mehr vom Nachbar importiert haben kann, als dieser Nachbar über seine Grenzen exportierte, so gibt es hier nur eine Erklärung, die dahin geht, dass die Exportlisten auf beiden Seiten lückenhaft sein müssen. Und bei Licht besehen, hätte man dies, noch bevor es durch Thatsachen constatiert ist, vermuthen dürfen, denn da die meisten Exporte unähnlich den Importen zollfrei sind, so haben die die Warenbewegung überwachenden Organe, die ja nicht vom statistischen, sondern als Zollorgane hauptsächlich vom fiscalischen Gesichtspunkte die Sache betrachten, kein besonders lebhaftes Interesse, die Ausfuhr genau zu controlieren, während sie die Einfuhren allerdings aufs peinlichste überwachen. Der ungarische oder galizische Ochse, der nach Deutschland geht, kümmert den österreichischen Zollwächter herzlich wenig, und das ist der Grund, warum durchschnittlich jeder sechste dieser Vierfüßler der Aufmerksamkeit des besagten österreichischen Zollorganes auch thatsächlich entgeht; für den deutschen Zollwächter dagegen ist dasselbe Thier ein sehr wichtiges Steuerobject, er übersieht es gewiss nicht, denn hier wäre Übersehen nicht statistische Nachlässigkeit, sondern zollamtliche Untreue.

Dazu kommt dann noch, dass, ebenso wie die Mengen, auch die Bewertungen der Güter einseitig und incorrect sind. Man braucht gar

keinerlei zollpolitische Tendenz dahinter zu suchen, wenn die Exporte im Verhältnisse zu den Importen regelmäßig zu niedrig bewertet werden. Es läßt sich nämlich nur schwer vermeiden, daß bei den Importgütern Handelsgewinne und Frachtspesen zum Preise hinzugeschlagen, bei den Exportgütern von ihm abgezogen werden, die nicht dem Nachbar-, sondern dem eigenen Lande zugute oder zu Lasten geschrieben werden sollten. Die Exportware wird in der Regel nach den Preisen der heimischen Bezugsorte bewertet; in Wahrheit aber muß das Ausland dafür jederzeit auch noch die Fracht vom Bezugsorte bis an die Landesgrenze und mitunter, nämlich in Fällen activen Exporthandels, auch noch den Handelsgewinn des Exporteurs bezahlen; die Importgüter hingegen kommen in der Regel nach den Preisen am heimischen Absatzorte zur Registrierung, während doch thatsächlich die Fracht von der Landesgrenze bis zum Absatzorte stets und in Fällen activen Importhandels auch der Gewinn des Importeurs im Inlande bleibt.

All das hat, wie gesagt, zur Folge, daß an den amtlich ausgewiesenen Ziffern des Außenhandels eine sehr ausgiebige Correctur vorgenommen werden muß, bevor aus denselben ein auch nur annähernd getreues Bild der wirklichen Handelsconjunctur abgeleitet werden kann. Aber wohlverstanden, diese Correctur ist überall im Sinne einer namhaften Erhöhung der ausgewiesenen Exportziffern des Warenhandels vorzunehmen und das ist es wahrlich nicht, woran diejenigen denken, welche von den Edelmetalleinfuhren und von den Passivbilanzen in einem Athem sprechen.

Es scheint vielmehr, daß bei Untersuchungen über die Zahlungsbilanz nur zu häufig daran vergessen wird, daß jede wirkliche Bilanz sich bilanzieren, d. h. ohne jeden Rest abschließen muß. Allerdings kann dieser Abschluß, dieses Gleichgewicht auch durch Einstellung eines Haben- oder Soll-Saldo zuwege gebracht werden, aber eben nur dort, wo man einen Soll-Saldo als anderweitig zu begleichende Schuld, einen Haben-Saldo als anderweitig einzuziehende Forderung zu betrachten vermag. Das ist aber bei der Zahlungsbilanz, sofern sie als vollständige Zusammenfassung der gesammten internationalen Austauschbeziehungen eines Landes dargestellt wird, nicht der Fall, denn hier gibt es keine später zu begleichende Schulden, keine später einzucassierenden Forderungen, indem ja der Austausch der internationalen Schuldverpflichtungen in die Balance miteinbezogen ist. Im eigentlichen

Sinne des Wortes „schuldig“ bleiben kann man im internationalen Handel überhaupt nicht, hier wird stets und ohne Ausnahme Gut gegen Gut ausgetauscht, mit der Maßgabe allerdings, dass Schuldverschreibungen mit zu den auszutauschenden Gütern gehören können. Wenn das Land A an das Land B Rententitel, Pfandbriefe u. dgl. verkauft hat, so hat es sich unter diesem Titel allerdings an B verschuldet, aber bei Kauf und Verkauf ist es ihm nichts schuldig geblieben, sondern hat das verkaufte Gut effectiv geliefert. Im übrigen haben diese internationalen Schuldverhältnisse mit der hier zu entscheidenden Frage umsoweniger etwas zu thun, als es ja, damit die Bilanz mit einem Soll- oder Haben-Saldo abschließe, gar nicht das sich verschuldende Land wäre, dem ein unbeglichener Passivsaldo erwachsen müsste, sondern das gläubigerische. Denn soweit ist die Begriffsverwirrung in der Bilanztheorie noch nicht gediehen, dass man sich einbildet, offene Passivsaldi könnten aus unbeglichenen Exporten entstehen, und seien es immerhin die Exporte von Wertpapieren; hier denkt man daran, dass es unbeglichene Importe wären, aus denen der offene Passivsaldo entsteht, und es müsste also in unserem Falle das Land, welches die Wertpapiere bezieht, dieselben schuldig bleiben und dadurch der Passivsaldo der Bilanz auf der einen, deren Activsaldo auf der anderen Seite entstanden sein. Wenn man also die Vorstellung von einem solchen Saldo mit dem Begriffe der internationalen Verschuldung in Zusammenhang bringt, so mag das mitunter allerdings sehr gelehrt klingen, stellt sich aber bei nur einigermaßen ruhigem Nachdenken als potenzierter Widersinn dar.

Doch auch wenn man sich das Entstehen offener Saldi als aus dem Warenhandel herrührend vorstellt, ist die Sache nicht um vieles besser. Man bezahlt im internationalen Verkehr jedes wie immer Namen habende Gut, es gibt hier absolut keine offenen Guthabungen oder Verpflichtungen. Wohl wird in aller Regel nicht prompt, sondern auf Zeit gezahlt, aber nach Ablauf dieser, auf wenige Monate bemessenen Zeit muss der ausgestellte Wechsel eingelöst werden und durch das Eingreifen der internationalen Bank- und Wechsel-Arbitrage stellt sich die Sache, bei Lichte besehen, sogar so dar, dass der Gegenwert für einen ausgestellten Wechsel schon im Momente der Ausstellung selber vorhanden sein muss. Davon, dass in aller Regel die Importeure gar nicht ihre trockenen eigenen Accepte geben, sondern auf ihren Banquier „ziehen“, was dieser bei solidem Geschäfte nur gegen vorher bereits

erlangte Deckung gestattet — welche Deckung allerdings in der Regel selber aus Wechseln besteht, unter denen jedoch nicht der Importeur, sondern dessen Kunden für thatsächlich bereits gelieferte Ware verpflichtet sind —, abgesehen also davon, dass der Importeur für die Einlösung seines Wechsels schon im Momente der Ausstellung gesorgt haben muss, führt zu allem Überflusse das Eingreifen des internationalen Bankgeschäftes zu dem Ergebnisse, dass die thatsächliche Deckung jeder solcherart entstandenen zeitweiligen Schuldverpflichtung an das Ausland sofort durch eine parallel laufende Schuldverpflichtung des Auslandes Deckung findet. Die Sache stellt sich in letzter Auflösung so dar, als ob die Importeure eines Landes eigene Wechsel überhaupt gar nicht ausgestellt, sondern Zahlung für ihre Bezüge sofort in Form von auf dem Markte gekauften fremden Wechseln geleistet hätten. Und zwar ist das nicht etwa bloß eine theoretische und ideelle Substituierung der eigenen durch eine fremde Verschuldung, sondern die Sache vollzieht sich thatsächlich und handgreiflich so. Wenn ein englischer Weinhändler eine Schiffsladung Rothwein aus Bordeaux bezieht, so kommt es in aller Regel gar niemals dahin, dass irgend ein von ihm ausgestellter Wechselbrief nach Bordeaux wandert, um hinterher erst, gleichviel in welcher Weise, von ihm eingelöst zu werden. Vielmehr vollzieht sich die Abwicklung in neun Fällen unter zehnen so, dass der englische Weinhändler auf seinen Londoner Banquier zieht und dass der französische Weinproducent die betreffende Tratte seinem Pariser Banquier übergibt, der davon das englische Bankhaus verständigt; das englische Bankhaus aber thut seinerseits nichts anderes, als dass es das französische Bankhaus davon verständigt, es habe z. B. eine englische Eisenfirma ihm, dem englischen Banquier, eine auf ein französisches Bankhaus gezogene Tratte übergeben, welche Tratte von einem französischen Eisenimporteur für importiertes englisches Eisen gezogen wurde. Durch einfache Compensation dieser beiden Tratten ist das internationale Geschäft abgewickelt. Wenn hierauf der französische Eisenimporteur seinem französischen Banquier die Valuta zur Einlösung des auf ihn gezogenen Wechsels einhändigt, überlässt das französische Haus seinem andern Clienten, dem Weinproducenten, diese Summe als Incasso des Weinwechsels und ebenso macht das englische Bankhaus den Eisenimporteur aus der Deckung bezahlt, die ihm (dem Bankhause) der englische Weinimporteur am Verfallstage seines auf das englische Haus gezogenen Wechsels einhändigt. Also die Importeure zahlen hier und

dort effectives Bargeld allerdings erst nach Ablauf ihrer Wechsel, aber diese erst nach Ablauf des Wechsels geleisteten Zahlungen gehen gar nicht ins Ausland; das, was wirklich ins Ausland geht, die Anweisung auf die parallel laufende ausländische Zahlungsverpflichtung, kommt sofort zum Austausche. Es ist unter diesem Titel weder England an Frankreich, noch Frankreich an England auch nur einen Tag lang etwas schuldig gewesen.

Das Entscheidende aber ist, dass solcherart die Länder einander nicht einmal vorübergehend etwas schuldig werden können. Denn gesetzt den Fall, dass dem Weinbezuge des englischen Importeurs kein entsprechender Eisen- oder sonstiger Bezug irgend eines ausländischen Importeurs aus England entgegensteht, so ist die unweigerliche Folge davon, dass sofort, nicht etwa erst später, wenn der englische Importeur Zahlung leisten muss, Bargeld aus England ins Ausland wandert. Der englische Importwechsel erscheint nämlich durch das Intermedium der Bankwelt sofort auf dem Wechselmarkte, und wenn ihm nun dort keine entgegenstehenden, zugunsten Englands ausgestellten Wechsel die Wage halten, so äußert er sofort seine Wirkung auf die Wechselcurse, d. h. er bringt den englischen Wechselcurs auf den auswärtigen Börsen zum Weichen, die fremden Wechselcurse an den englischen Börsen zum Steigen, was in dem Momente, wo solcherart der Goldpunkt überschritten wird, zu den entsprechenden Goldexporten aus England führt. Es erzwingt also jeder nicht durch Exporte beglichene Import sofort und unmittelbar effective Zahlung, umgekehrt natürlich jeder nicht durch Importe beglichene Export unmittelbaren Incasso von Bargeld — das Auflaufen von unbeglichenen Schulden oder Forderungen ist daher nicht einmal vorübergehend möglich.

Daraus aber geht hervor, dass die Bilanz der Edelmetallbewegung eines Landes — unter der Voraussetzung natürlich, dass man sie so, wie sie officiell ausgewiesen wird, als richtig betrachtet — sich auf Heller und Pfennig decken muss mit dem wirklichen Saldo der sogenannten Zahlungsbilanz, unter welcher ja die Gesammtheit aller im internationalen Verkehre zum Austausch gelangenden Güter, also Waren, Wertpapiere, Dienstleistungen u. s. w. verstanden werden. Wenn ein Land x Gulden Edelmetall in einem Jahre mehr einführt als ausführt, so muss es nothwendigerweise von allen anderen Gütern zusammengenommen die nämlichen x Gulden mehr aus- als eingeführt haben. Wer sich die Sache anders vorstellt, der weiß entweder nicht, was eine

Bilanz ist, oder er hat keinerlei Kenntnis vom Wesen des internationalen Verkehrs.

Die Wahrheit ist, dass die Bilanz beinahe jedes Landes einen von vornherein gegebenen Charakter trägt, je nachdem das betreffende Land mehr oder weniger Edelmetall produciert, als es gebraucht. Es gibt Länder mit regelmäßig passiven Zahlungsbilanzen, d. i. also solche, die regelmäßig Edelmetall ausführen, und das sind jene Länder, die mehr Edelmetall producieren als sie selber gebrauchen, mit anderen Worten: die Productionsgebiete κατ' ἐξοχήν der Edelmetalle. Und es gibt Länder, die regelmäßig active Bilanzen haben, d. h. Edelmetall importieren, und das sind jene Länder, die kein Edelmetall selber producieren oder doch weniger, als sie gebrauchen. Daneben gibt es einige wenige Verkehrsgebiete, die im Durchschnitt, weil sie eben im Durchschnitt annähernd soviel producieren als sie gebrauchen, wirklich neutrale Zahlungsbilanzen aufweisen, d. h. in denen Activ- und Passivsaldi der Zahlungsbilanz und damit Hand in Hand gehende Empfänge und Versendungen von Edelmetall einander abwechselnd die Wage halten. Zu den ersteren gehören die meisten amerikanischen Staaten, Australien, Rußland und in neuester Zeit Süd-Afrika; zu den zweiten beinahe die Gesammtheit der übrigen Staaten der Welt. So wenig man sich darüber verwundern darf, dass aus Australien und aus Süd-Afrika unablässig Edelmetall verschifft wird, ohne dass jemals welches dahin zurückkehrt, ebensowenig darf man sich darüber wundern, dass nach den meisten Staaten Europas und nach Ost-Asien unablässig Edelmetall einwandert, ohne dass jemals welches wieder zurückversendet wird. Denn eine solche Rückversendung findet aus Europa ebensowenig statt wie aus Ost-Asien; der Unterschied ist diesbezüglich nur der, dass das Edelmetall der neuen Welt und Süd-Afrikas seinen Weg nach dem Osten über Europa, speciell über London nimmt, und dass daher Europa einen Theil des aus den Productionsgebieten empfangenen Goldes und Silbers weiter abgeben muss. Aber deswegen exportiert, im ganzen genommen, Europa ebensowenig jemals Edelmetall, als beispielsweise England jemals Getreide exportiert, trotzdem gewaltige Quantitäten amerikanischen Getreides ihren Weg über England nach verschiedenen Richtungen hin nehmen. Es handelt sich ja immer nur um den Saldo und dieser muss für den nicht edelmetallproducierenden Theil Europas mit Bezug auf Edelmetall ebenso nothwendiger- und selbstverständlicherweise dauernd passiv sein, als beispielsweise der

Saldo im Getreidehandel für ein nicht Getreide oder nicht genug Getreide producierendes Land dauernd passiv sein muſs. Es kann gar nicht anders sein; es sich anders auch nur vorzustellen, führt zum nackten und baren Unsinn; sich darüber zu verwundern, ist ebenso lächerlich, als wenn man sich darüber verwundern wollte, daſs Europa regelmäßig mehr Thee importiert als exportiert. Ist es nicht selbstverständlich, daſs jedes Gut vom Producenten zum Consumenten geht? Kann es etwas Einfacheres, Nothwendigeres geben? Und ist es nicht unbegreiflich, daſs diese so überaus einfache Nothwendigkeit gerade nur beim Geldstoffe übersehen wird?

VII.

Neben dieser dauernden großen Ursache, die allen internationalen Edelmetallströmungen als letztes wichtigstes Agens zugrunde liegt, und die der Handelsrichtung jedes Landes von vornherein den hauptsächlichen Stempel aufdrückt, gibt es allerdings auch noch andere Momente, die Activität und Passivität der verschiedenen Länder beeinflussen. Daſs die alljährlich aus den Edelmetallminen der Productionsländer zutage geförderten Gold- und Silberquantitäten sich nicht einseitig in diesen Productionsländern aufstapeln, sondern von dort ihren Weg nach aller Welt hin nehmen, gleichwie das Eisen aus den Eisenproductionsgebieten, das Getreide aus den Getreideproductionsgebieten u. s. f. jedes Gut aus der Stätte, wo es hervorgebracht wird, sich überall dahin verbreitet, wo man dessen bedarf, und daſs des ferneren diese universelle Verbreitung der Edelmetalle zu dem Ergebnisse führen muſs, daſs die Tausch- und Kaufkraft des Geldes sich überall im Gleichgewichte erhält, bedarf nach dem früher Gesagten keines besonderen Beweises mehr. Da jedes Gut die Tendenz hat, den Markt aufzusuchen, wo es am besten bezahlt wird, so muſs auch das Geldgut die Tendenz haben, dorthin zu wandern, wo am meisten für dasselbe zu erhalten ist, und gerade diese Tendenz ist es, was nothwendigerweise dahin führt, daſs dieses Gut — welches ja das freibeweglichste von allen ist — überall, von geringfügigen Abweichungen abgesehen, die gleiche Tauschkraft bewahrt, was, wie wir gesehen haben, dann der Fall ist, wenn überall die circulierende Geldmenge im nämlichen virtuellen Verhältnisse steht zu der von dieser Geldmenge zu leistenden Circulationsarbeit.

Aber daraus folgt nur, daſs von vornherein feststeht, wohin sich der aus den Minendistricten der Welt hervortretende Edelmetallstrom

unter im übrigen gleichbleibenden Verhältnissen ergießen wird, nicht aber, wohin er sich in jedem einzelnen Falle thatsächlich ergießt. Der Satz, dass die Edelmetalle sich aus den Productionsgebieten gleichmäßig über alle Welt verbreiten müssen, kennt zwar, an und für sich betrachtet, keine Ausnahme, denn er spricht mehr als eine Regel, er spricht ein wirtschaftliches Gesetz aus; aber dieses Gesetz handelt eben nur von dem Angebote des Geldgutes, es lässt die Nachfrage nach demselben einstweilen unberücksichtigt, und da, wie gesagt, die Bewegung jedes Gutes vom Preisverhältnisse, dieses aber nicht bloß vom Angebote, sondern auch von der Nachfrage bedingt ist, so muss, bevor eine abschließende Schlussfolgerung auf die thatsächlich eintretenden Erscheinungen gestattet ist, zuvor erst noch das Nachfrageverhältnis für Edelmetall in Untersuchung gezogen werden.

Dieses aber hängt nicht von der Edelmetallproduction, sondern von ganz anderen Dingen ab. In erster Linie von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwickelung eines Landes; je lebhafter sich diese gestaltet, je zahlreicher und umfangreicher die Transactionen werden, zu deren Vermittlung eben das Geld dient, desto höher wird der Geldbedarf. Jeder neu etablierte Haushalt, jedes neu erwachsene Geschäft stellt einen neuen Geldconsumenten dar, woraus hervorgeht, dass bei sonst gleichbleibenden Verhältnissen schon durch die natürliche Zunahme der Bevölkerung und des Verkehrs der Geldbedarf steigt. Bliebe die Menge der Circulationsmittel dieselbe, trotzdem neu hinzuwachsende Geldbörsen und Geldcassen mit Vorrath versehen werden müssen, so könnte es gar nicht anders sein, als dass der Geldwert steigen müsste, und das wieder hätte nothwendigerweise Geldzufluss zur Folge — es sei denn, dass die gleiche Erscheinung überall hervorträte, d. h. dass alle Verkehrsgebiete der Erde sich trotz wachsenden Geldbedarfes mit einer unverändert gebliebenen Circulationsmittelmenge begnügen müssten. In diesem Falle träte die Steigerung des Geldwertes überall in die Erscheinung, und sie könnte daher (unter der Voraussetzung, dass sie überall gleichmäßig in die Erscheinung träte) nirgends zu Zu- und Abfluss von Edelmetall führen. Das aber könnte nur geschehen, wenn die Ausbeute aus den den Geldstoff liefernden Minen versiegen, respective wenn sie auf einen so geringen Betrag sinken würde, dass derselbe eben nur noch zur Sättigung des industriellen Consums genügen könnte und zur Vermehrung des Circulationsmittelvorrathes nichts übrig bliebe. So lange das nicht der Fall ist, so lange in den Geldumlauf der Welt

überhaupt neue Edelmetallquantitäten strömen, müssen dieselben zur gleichmäßigen Vertheilung an alle Circulationsgebiete der Welt gelangen, sofern der Bedarf an Circulationsmitteln in allen Verkehrsgebieten gleichmäßig wächst.

Letzteres aber ist nicht immer der Fall. Es kommt allerdings nur höchst ausnahmsweise vor, dass ein Verkehrsgebiet absolut stationäre oder vollends rückläufige wirtschaftliche Entwickelung und dementsprechend absolut stationäre oder rückläufige Geldbedürftigkeit aufweist; absolutes Wachsthum kann hier thatsächlich als beinahe ausnahmslose Regel betrachtet werden; aber beinahe ebenso ausnahmslose Regel ist die Ungleichmäßigkeit dieses Wachsthums. Im einen Verkehrsgebiete nimmt die Bevölkerung rascher zu als im anderen, hier wächst der Wohlstand rapider als anderwärts, dort wird die bedürfnissteigernde Wirkung wachsender Bevölkerung und wachsenden Wohlstandes durch geldersparende Einrichtungen besonders ausgiebig paralysiert, oder es tritt durch die abnorm langsame Entwickelung dieser geldersparenden Einrichtungen die Steigerung des Geldbedürfnisses besonders lebhaft in die Erscheinung, und das alles hat naturgemäß sehr weitgehende Abweichungen in der thatsächlichen Edelmetallvertheilung zur Folge.

Stünde nun dem wachsenden Geldbedarfe bloß die jeweilige Edelmetallproduction zur Verfügung, so könnten diese Schwankungen in der Geldnachfrage auch nur Schwankungen im Geldzuflusse herbeiführen, niemals aber vermöchten sie den Zufluss auch nur vorübergehend in effectiven Abfluss zu verwandeln. Dasselbe, was soeben von der Geldnachfrage gesagt wurde, dass sie nämlich von sehr mannigfaltigen Factoren abhängt, und daher, unabhängig von den Productionsverhältnissen, häufigen Schwankungen unterworfen ist, gilt ja auch von der Nachfrage nach jedem anderen Gute. Es ist z. B. der Bedarf Englands nach Thee und Kaffee nachweislich den allergrößten Schwankungen unterworfen; trotzdem ist es niemals dahingekommen, dass England Thee oder Kaffee exportierte, wohlverstanden mehr davon exportierte als importierte, aus dem sehr einfachen Grunde, weil es, sein Bedarf nach diesen beiden Artikeln mag noch so sehr gesunken sein, davon doch unter allen Umständen mehr bedurfte, als es selber erzeugte. Letzteres aber gilt, so sollte man meinen, doch ebenso für Gold und Silber. Auch von diesen beiden braucht England unter allen Umständen mehr, als es selber produciert, weil es eben von ihnen, ebenso wie von Thee und Kaffee, überhaupt gar nichts produciert. Der Unter-

schied liegt aber hier darin, dass England seinen unter allen Umständen vorhandenen Bedarf an Thee und Kaffee nur im Wege unausgesetzten Mehrimportes dieser beiden Güter zu decken vermag, weil die Lager, die es davon hält, in gar keinem Verhältnisse selbst zum Minimalbedarfe stehen; besäße England Thee- und Kaffeelager, deren Bestände ein Vielfaches selbst der größten Jahresbedürfnisse enthielten, dann könnte und würde es allerdings vorkommen, dass es in einzelnen Jahren mitunter weniger Thee importierte als exportierte, indem es den Ausfall aus den Lagerbeständen decken könnte. Von den Edelmetallen nun haben sich vermöge ihrer Jahrhunderte und Jahrtausende überdauernden Haltbarkeit Vorräthe aufgestapelt, die ein Vielfaches der Ausbeute selbst des reichsten Einzeljahres betragen; diese Vorräthe haben sich virtuell gleichmäßig über die Culturstaaten verbreitet, das Circulationsmittelbedürfnis wird nicht, wie bei der Mehrzahl der anderen Güter, aus den jeweiligen Ergebnissen kurzer Productionsepochen, sondern aus diesem aufgestapelten Vorrathe befriedigt, und wenn also irgendwo ein absolutes oder auch nur relatives Nachlassen des Bedarfes eintritt, so bezieht sich dieses nicht auf die Quantitäten der Neuproduction, sondern auf den überhaupt vorhandenen Vorrath, und es kann daher geschehen, dass ein an und für sich gar nicht sehr intensiver Rückgang des Bedarfes die Zufuhr nicht bloß verringert, nicht bloß zu vollständigem Verschwinden bringt, sondern vorübergehend Edelmetallexporte an deren Stelle setzt, selbst in Ländern, die gar kein Edelmetall producieren und unter allen Umständen sehr viel Edelmetall gebrauchen. Um dies Resultat herbeizuführen, ist nicht einmal besonders intensive Verschiebung der Bedarfsverhältnisse erforderlich. Nehmen wir z. B. an, dass aus irgend einem Grunde der Edelmetallbedarf Englands um 5%, nicht etwa positiv, sondern im Verhältnis zu den anderen Culturstaaten zurückbleibt; da nun dem Geldbedarfe Englands wie der übrigen Welt nicht bloß die neue Goldproduction, sondern einerseits der Goldvorrath Englands, andererseits der Goldvorrath der übrigen Welt zur Verfügung steht, so wird infolge dieser wirtschaftlichen Erscheinung nicht der Antheil Englands an der laufenden Production, sondern dessen Antheil am Weltvorrathe des Goldes um 5% abzunehmen die Tendenz haben. Nun wird der Goldvorrath Englands im Minimum auf 100 Millionen Pfund, im Maximum aber auf 160 Millionen Pfund Sterling geschätzt; 5% davon würden also 5—8 Millionen Pfund Sterling bedeuten; der normale Antheil

Englands an der Jahresproduction des Goldes, d. h. jenes Goldquantum, welches aus den Minenergebnissen der goldproducierenden Länder auf England entfiele, ist unter allen Umständen bloß ein Bruchtheil der obigen Summe. Wenn wir annehmen, dass die Jahresproduction im ganzen 25 Millionen Pfund Sterling beträgt, dass davon die Hälfte auf industriellen Bedarf entfällt und dass der regelmäßige Antheil Englands an der Weltproduction 10% ausmacht, so würde England im Durchschnitte 1·25 Millionen Pfund Sterling jährlich zur Vermehrung seines Circulationsmittelstandes importieren; bezöge sich die Abnahme des englischen Bedarfes bloß auf diese jährlich zuwachsenden Beträge, dann allerdings würde eine 5%ige Verminderung des Bedarfes eben auch nur eine 5%ige Verminderung dieser $1^1/_4$ Million Pfund Sterling zu bedeuten haben; da jedoch der Bedarf sich auf den gesammten Geldvorrath Englands bezieht und dessen Abnahme um 5% mindestens 5 Millionen Pfund Sterling, also das Vierfache des normalen Jahreszuwachses bedeutet, so genügt diese 5%ige Abnahme des Bedarfes, um nicht bloß die Gesammtzufuhren zum Verschwinden zu bringen, sondern um einen Edelmetallexport in einer den normalen Zufluss um das Dreifache übersteigenden Höhe herbeizuführen.

Es muss aber sofort hinzugefügt werden, dass derartige Schwankungen trotz alle und alledem denn doch nur Ausnahmen sind, und dass in aller Regel die Edelmetallbewegungen jedes Landes unter dem zwingenden Einflusse des Productionsfactors stehen, d. h. sich darnach richten, ob das fragliche Land zu den Productionsgebieten der Edelmetalle gehört oder nicht. Denn dieser Factor ist der dauernde, während alle anderen Factoren, sofern sie gleichfalls dauernd sind, in allen Culturländern mehr minder gleichmäßig wirken, und, soweit sie ungleichmäßig wirken, entweder an und für sich bedeutungslos sind oder doch nur sehr vorübergehend auftreten.

VIII.

Im übrigen ist nach all dem Gesagten klar, dass Zu- oder Abfluss von Edelmetall überall in letzter Linie durch die Bedarfsverhältnisse nach Edelmetall reguliert wird. Die Edelmetallbewegung unterscheidet sich in diesem Punkte nicht im geringsten von der Bewegung jedes anderen Gutes. Gleichwie man Weizen importiert, wenn man mehr davon braucht als man besitzt, und Weizen exportiert, wenn es

sich umgekehrt verhält, so importiert man auch Edelmetall, wenn man mehr davon braucht als man im Lande hat, und man exportiert Edelmetall, wenn man mehr davon im Lande hat als man braucht. Ein Unterschied besteht hier nur insoferne, als mit Bezug auf den Gebrauch der Edelmetalle von Land zu Land ein Zusammenhang besteht, der bei den meisten andern Güter in solcher Innigkeit nicht vorhanden ist. Zwar stehen die Gebrauchsverhältnisse aller Güter insofern im internationalen Zusammenhange, als die Leichtigkeit der Befriedigung des Bedarfes mehr minder abhängt von den Gebrauchsverhältnissen in der Außenwelt. Die Deckung des englischen Weizenbedarfes hängt beispielsweise unter anderem auch davon ab, ob die Gesammtheit der andern Weizen producierenden und Weizen consumierenden Länder größere oder geringere Überschüsse an England abzugeben in der Lage ist; aber die Intensität des englischen Weizenbedarfes an und für sich betrachtet ist unabhängig von den Verhältnissen des außerenglischen Weizenmarktes. Die Engländer werden davon nicht satt, wenn die Russen und die Amerikaner Hunger leiden, sie verlangen deshalb nicht weniger Brot, gleichwie umgekehrt ihr Appetit nicht wächst, wenn die Weizenernten noch so reich ausfallen; es findet nur im ersten Falle die Befriedigung des englischen Brotbedürfnisses minder vollkommen statt, als im zweiten, das Bedürfnis an und für sich ist das nämliche.

Anders beim Geldbedürfnisse. Wenn die Circulationsmittel absolut oder relativ knapp werden, so ruft dies an und für sich eine Verminderung des Bedürfnisses nach Circulationsmitteln hervor. Denn der einzige Zweck der Circulationsmittel ist ja, sich in andere Güter umzusetzen; und da nun verminderte Menge das Tauschverhältnis ändert, d. h. das gleiche Quantum des an Gesammtmenge verminderten Gutes sich gegen ein größeres Quantum anderer Güter umzusetzen vermag, so braucht man weniger Circulationsmittel, wenn weniger davon vorhanden sind. Auch das Tauschverhältnis anderer Güter ändert sich bei veränderter Menge, es ist dies jedoch ohne Einfluss auf die Leistungsfähigkeit der anderen Güter. Wenn Brot seltener wird, genügt ein geringeres Quantum Brot zum Austausch gegen die gleiche Menge anderer Dinge; aber der Zweck des Brotes ist nicht, gegen andere Dinge ausgetauscht zu werden, es soll gegessen werden, seine essentielle Eigenschaft in der menschlichen Gebrauchssphäre ist nicht seine Tauschkraft, sondern seine Nährkraft und diese nimmt nicht zu, wenn die Tauschkraft noch so sehr wächst. Bloß beim Gelde ist die Tauschkraft identisch mit dem Gebrauchswerte. Geld,

welches die gleiche Tauschkraft besitzt, hat die gleiche Leistungsfähigkeit, den gleichen Gebrauchswert, seine Menge mag noch so sehr zu- oder abgenommen haben.

Daraus geht also hervor, dass die internationalen Gebrauchsverhältnisse des Geldgutes in unmittelbarem Zusammenhange stehen mit den internationalen Mengenverhältnissen. Wenn beispielsweise England verhältnismäßig weniger Geld besitzt als die übrige Welt, so hat das unmittelbar ein Wachsen des Gebrauchswertes von Geld in England zur Folge, denn die Thatsache des verhältnismäßig geringeren englischen Geldumlaufes ist an und für sich gleichbedeutend mit größerer Leistungsfähigkeit, d. i. also mit größerem Gebrauchswerte des Geldes in England, und da jedes Gut die Tendenz hat, dorthin zu strömen, wo es am höchsten im Wert steht, so muss nothwendigerweise bei solcher Constellation insolange Geld nach England fließen, bis das Gleichgewicht im Geldwerte hergestellt ist.

Die Meinung, dass dem nicht nothwendig so sein müsse, sondern dass ein Land unter Umständen durch allzustarke Einkäufe auf ausländischen Märkten von Geld, dessen man eben so dringend bedarf wie das Ausland, entblößt oder durch allzustarke Verkäufe auf fremden Märkten von Geld, dessen es nicht dringender bedarf als das Ausland, überflutet werden könne, stützt sich auf die scheinbar unwiderlegliche Argumentation, dass ganze Länder gleich einzelnen Personen bei ihren Verkäufen, wie bei ihren Einkäufen sich nicht bloß darnach richten, ob sie Geld brauchen oder entbehren können, sondern zunächst darnach, ob sie die Güter, um deren Verkauf oder Einkauf es sich handelt, losschlagen oder erwerben wollen. Das letztere Argument ist nun allerdings an und für sich richtig, hat aber mit der Frage, um die es sich hier handelt, nichts zu thun; denn es handelt sich bei dem Einzelnen, wie bei einem ganzen Lande hier nicht darum, ob ein bestimmtes Gut verkauft oder gekauft werden soll, sondern darum, was im Austausch gegen dieses verkaufte oder gekaufte Gut entgegengenommen oder dahingegeben wird. Allerdings verkaufe ich Weizen nicht mit Rücksicht darauf, ob ich Geld brauche oder nicht, ich werde ihn, insofern ich Weizen nicht gebrauche, unter allen Umständen verkaufen; aber im Austausch gegen den verkauften Weizen werde ich Geld nur dann nehmen, wenn ich Geld brauche, wohlverstanden, wenn ich Geld nothwendiger als andere Dinge brauche; und wenn es sich umgekehrt verhält, so werde ich im Austausche gegen meinen verkauften Weizen kein Geld, sondern irgend

etwas anderes entgegennehmen. Und ebenso werde ich, sofern ich überhaupt in der Lage bin, zu kaufen, Weizen erwerben, wenn ich ihn brauche, auch wenn ich kein entbehrliches Geld besitze. Aber dann werde ich eben kein Geld, sondern irgend etwas anderes für den Weizen dahingeben. Die Täuschung entsteht bloß dadurch, dass ich unter allen Umständen, ich mag nun gegen Geld oder gegen irgend etwas anderes kaufen oder verkaufen, das Geld doch als Zahlungsvermittler benütze. Für den verkauften Weizen erwerbe ich beispielsweise in letzter Linie Wolle, aber ich tausche natürlich nicht unmittelbar für meinen Weizen Wolle ein, sondern ich verkaufe den Weizen und kaufe die Wolle gegen Geld. Und wenn ich, um den Weizen zu erwerben, Wolle dahingegeben habe, so ist abermals das Geld der Vermittler dieses Austausches gewesen. Aber wohl verstanden, nur der Vermittler, der selbst im Einzelverkehre größeren Stiles nur selten materiell durch meine Hände gegangen ist. Vollends im Außenhandel eines ganzen Landes kommt es gar niemals zur thatsächlichen Auszahlung jener Geldbeträge, die nicht endgiltig dahingegeben oder erworben werden, sondern nur als Zahlvermittler für dafür zu erwerbende oder dahinzugebende andere Güter dienen sollen. Der Mechanismus des internationalen Handels, die Kosten, die mit der Remittierung effectiven Geldes von Land zu Land verknüpft sind, vereiteln dies in automatischer Weise mit der denkbar höchsten Vollkommenheit. Es wird zunächst im Außenhandel fast niemals prompt und bar gezahlt, es werden beinahe ausnahmslos Wechsel ausgestellt und wir haben gesehen, dass die Ausgleichung, eben wegen des mit Bar-Rimessen verbundenen Kostenaufwandes, insolange zum Austausche geeignetes Wechselmaterial vorhanden ist, unweigerlich eben durch solchen Austausch von Wechseln geschehen muss. Bloß die Überschüsse können durch Bar-Rimessen beglichen werden. Nun ist aber der Wechsel das Äquivalent eines zum Austausch gebrachten Gutes, und wenn ich daher Zahlung in einem Wechsel leiste oder empfange, so leiste oder empfange ich damit implicite Zahlung in einem Gute, das irgend ein anderer im Austausch gegen das Gut, für welches ich Zahlung zu empfangen oder zu leisten habe, nach meinem Heimatslande gesendet oder von dort her empfangen hat. Solcherart ist also der internationale Handel in aller Regel ein Tauschhandel, bei welchem das Geld gar nicht als materieller, sondern bloß als ideeller Tauschvermittler fungiert. Die Geldstücke wandern überhaupt nicht, auch nicht vorübergehend, von Land zu Land, dies thun an ihrer statt lediglich die Waren, mit denen das Geld, sofern es sich um den

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF TORONTO

Englands an der Jahresproduction des Goldes, d. h. jenes Goldquantum, welches aus den Minenergebnissen der goldproducierenden Länder auf England entfiele, ist unter allen Umständen bloß ein Bruchtheil der obigen Summe. Wenn wir annehmen, daſs die Jahresproduction im ganzen 25 Millionen Pfund Sterling beträgt, daſs davon die Hälfte auf industriellen Bedarf entfällt und daſs der regelmäßige Antheil Englands an der Weltproduction 10% ausmacht, so würde England im Durchschnitte 1·25 Millionen Pfund Sterling jährlich zur Vermehrung seines Circulationsmittelstandes importieren; bezöge sich die Abnahme des englischen Bedarfes bloß auf diese jährlich zuwachsenden Beträge, dann allerdings würde eine 5%ige Verminderung des Bedarfes eben auch nur eine 5%ige Verminderung dieser $1^1/_4$ Million Pfund Sterling zu bedeuten haben; da jedoch der Bedarf sich auf den gesammten Geldvorrath Englands bezieht und dessen Abnahme um 5% mindestens 5 Millionen Pfund Sterling, also das Vierfache des normalen Jahreszuwachses bedeutet, so genügt diese 5%ige Abnahme des Bedarfes, um nicht bloß die Gesammtzufuhren zum Verschwinden zu bringen, sondern um einen Edelmetallexport in einer den normalen Zufluſs um das Dreifache übersteigenden Höhe herbeizuführen.

Es muſs aber sofort hinzugefügt werden, daſs derartige Schwankungen trotz alle und alledem denn doch nur Ausnahmen sind, und daſs in aller Regel die Edelmetallbewegungen jedes Landes unter dem zwingenden Einflusse des Productionsfactors stehen, d. h. sich darnach richten, ob das fragliche Land zu den Productionsgebieten der Edelmetalle gehört oder nicht. Denn dieser Factor ist der dauernde, während alle anderen Factoren, sofern sie gleichfalls dauernd sind, in allen Culturländern mehr minder gleichmäßig wirken, und, soweit sie ungleichmäßig wirken, entweder an und für sich bedeutungslos sind oder doch nur sehr vorübergehend auftreten.

VIII.

Im übrigen ist nach all dem Gesagten klar, daſs Zu- oder Abfluſs von Edelmetall überall in letzter Linie durch die Bedarfsverhältnisse nach Edelmetall reguliert wird. Die Edelmetallbewegung unterscheidet sich in diesem Punkte nicht im geringsten von der Bewegung jedes anderen Gutes. Gleichwie man Weizen importiert, wenn man mehr davon braucht als man besitzt, und Weizen exportiert, wenn es

sich umgekehrt verhält, so importiert man auch Edelmetall, wenn man mehr davon braucht als man im Lande hat, und man exportiert Edelmetall, wenn man mehr davon im Lande hat als man braucht. Ein Unterschied besteht hier nur insoferne, als mit Bezug auf den Gebrauch der Edelmetalle von Land zu Land ein Zusammenhang besteht, der bei den meisten andern Güter in solcher Innigkeit nicht vorhanden ist. Zwar stehen die Gebrauchsverhältnisse aller Güter insofern im internationalen Zusammenhange, als die Leichtigkeit der Befriedigung des Bedarfes mehr minder abhängt von den Gebrauchsverhältnissen in der Außenwelt. Die Deckung des englischen Weizenbedarfes hängt beispielsweise unter anderem auch davon ab, ob die Gesammtheit der andern Weizen producierenden und Weizen consumierenden Länder größere oder geringere Überschüsse an England abzugeben in der Lage ist; aber die Intensität des englischen Weizenbedarfes an und für sich betrachtet ist unabhängig von den Verhältnissen des außerenglischen Weizenmarktes. Die Engländer werden davon nicht satt, wenn die Russen und die Amerikaner Hunger leiden, sie verlangen deshalb nicht weniger Brot, gleichwie umgekehrt ihr Appetit nicht wächst, wenn die Weizenernten noch so reich ausfallen; es findet nur im ersten Falle die Befriedigung des englischen Brotbedürfnisses minder vollkommen statt, als im zweiten, das Bedürfnis an und für sich ist das nämliche.

Anders beim Geldbedürfnisse. Wenn die Circulationsmittel absolut oder relativ knapp werden, so ruft dies an und für sich eine Verminderung des Bedürfnisses nach Circulationsmitteln hervor. Denn der einzige Zweck der Circulationsmittel ist ja, sich in andere Güter umzusetzen; und da nun verminderte Menge das Tauschverhältnis ändert, d. h. das gleiche Quantum des an Gesammtmenge verminderten Gutes sich gegen ein größeres Quantum anderer Güter umzusetzen vermag, so braucht man weniger Circulationsmittel, wenn weniger davon vorhanden sind. Auch das Tauschverhältnis anderer Güter ändert sich bei veränderter Menge, es ist dies jedoch ohne Einfluss auf die Leistungsfähigkeit der anderen Güter. Wenn Brot seltener wird, genügt ein geringeres Quantum Brot zum Austausch gegen die gleiche Menge anderer Dinge; aber der Zweck des Brotes ist nicht, gegen andere Dinge ausgetauscht zu werden, es soll gegessen werden, seine essentielle Eigenschaft in der menschlichen Gebrauchssphäre ist nicht seine Tauschkraft, sondern seine Nährkraft und diese nimmt nicht zu, wenn die Tauschkraft noch so sehr wächst. Bloß beim Gelde ist die Tauschkraft identisch mit dem Gebrauchswerte. Geld,

welches die gleiche Tauschkraft besitzt, hat die gleiche Leistungsfähigkeit, den gleichen Gebrauchswert, seine Menge mag noch so sehr zu- oder abgenommen haben.

Daraus geht also hervor, dass die internationalen Gebrauchsverhältnisse des Geldgutes in unmittelbarem Zusammenhange stehen mit den internationalen Mengenverhältnissen. Wenn beispielsweise England verhältnismäßig weniger Geld besitzt als die übrige Welt, so hat das unmittelbar ein Wachsen des Gebrauchswertes von Geld in England zur Folge, denn die Thatsache des verhältnismäßig geringeren englischen Geldumlaufes ist an und für sich gleichbedeutend mit größerer Leistungsfähigkeit, d. i. also mit größerem Gebrauchswerte des Geldes in England, und da jedes Gut die Tendenz hat, dorthin zu strömen, wo es am höchsten im Wert steht, so muss nothwendigerweise bei solcher Constellation insolange Geld nach England fließen, bis das Gleichgewicht im Geldwerte hergestellt ist.

Die Meinung, dass dem nicht nothwendig so sein müsse, sondern dass ein Land unter Umständen durch allzustarke Einkäufe auf ausländischen Märkten von Geld, dessen man eben so dringend bedarf wie das Ausland, entblößt oder durch allzustarke Verkäufe auf fremden Märkten von Geld, dessen es nicht dringender bedarf als das Ausland, überflutet werden könne, stützt sich auf die scheinbar unwiderlegliche Argumentation, dass ganze Länder gleich einzelnen Personen bei ihren Verkäufen, wie bei ihren Einkäufen sich nicht bloß darnach richten, ob sie Geld brauchen oder entbehren können, sondern zunächst darnach, ob sie die Güter, um deren Verkauf oder Einkauf es sich handelt, losschlagen oder erwerben wollen. Das letztere Argument ist nun allerdings an und für sich richtig, hat aber mit der Frage, um die es sich hier handelt, nichts zu thun; denn es handelt sich bei dem Einzelnen, wie bei einem ganzen Lande hier nicht darum, ob ein bestimmtes Gut verkauft oder gekauft werden soll, sondern darum, was im Austausch gegen dieses verkaufte oder gekaufte Gut entgegengenommen oder dahingegeben wird. Allerdings verkaufe ich Weizen nicht mit Rücksicht darauf, ob ich Geld brauche oder nicht, ich werde ihn, insofern ich Weizen nicht gebrauche, unter allen Umständen verkaufen; aber im Austausch gegen den verkauften Weizen werde ich Geld nur dann nehmen, wenn ich Geld brauche, wohlverstanden, wenn ich Geld nothwendiger als andere Dinge brauche; und wenn es sich umgekehrt verhält, so werde ich im Austausche gegen meinen verkauften Weizen kein Geld, sondern irgend

etwas anderes entgegennehmen. Und ebenso werde ich, sofern ich überhaupt in der Lage bin, zu kaufen, Weizen erwerben, wenn ich ihn brauche, auch wenn ich kein entbehrliches Geld besitze. Aber dann werde ich eben kein Geld, sondern irgend etwas anderes für den Weizen dahingeben. Die Täuschung entsteht bloß dadurch, dass ich unter allen Umständen, ich mag nun gegen Geld oder gegen irgend etwas anderes kaufen oder verkaufen, das Geld doch als Zahlungsvermittler benütze. Für den verkauften Weizen erwerbe ich beispielsweise in letzter Linie Wolle, aber ich tausche natürlich nicht unmittelbar für meinen Weizen Wolle ein, sondern ich verkaufe den Weizen und kaufe die Wolle gegen Geld. Und wenn ich, um den Weizen zu erwerben, Wolle dahingegeben habe, so ist abermals das Geld der Vermittler dieses Austausches gewesen. Aber wohl verstanden, nur der Vermittler, der selbst im Einzelverkehre größeren Stiles nur selten materiell durch meine Hände gegangen ist. Vollends im Außenhandel eines ganzen Landes kommt es gar niemals zur thatsächlichen Auszahlung jener Geldbeträge, die nicht endgiltig dahingegeben oder erworben werden, sondern nur als Zahlvermittler für dafür zu erwerbende oder dahinzugebende andere Güter dienen sollen. Der Mechanismus des internationalen Handels, die Kosten, die mit der Remittierung effectiven Geldes von Land zu Land verknüpft sind, vereiteln dies in automatischer Weise mit der denkbar höchsten Vollkommenheit. Es wird zunächst im Außenhandel fast niemals prompt und bar gezahlt, es werden beinahe ausnahmslos Wechsel ausgestellt und wir haben gesehen, dass die Ausgleichung, eben wegen des mit Bar-Rimessen verbundenen Kostenaufwandes, insolange zum Austausche geeignetes Wechselmaterial vorhanden ist, unweigerlich eben durch solchen Austausch von Wechseln geschehen muss. Bloß die Überschüsse können durch Bar-Rimessen beglichen werden. Nun ist aber der Wechsel das Äquivalent eines zum Austausch gebrachten Gutes, und wenn ich daher Zahlung in einem Wechsel leiste oder empfange, so leiste oder empfange ich damit implicite Zahlung in einem Gute, das irgend ein anderer im Austausch gegen das Gut, für welches ich Zahlung zu empfangen oder zu leisten habe, nach meinem Heimatslande gesendet oder von dort her empfangen hat. Solcherart ist also der internationale Handel in aller Regel ein Tauschhandel, bei welchem das Geld gar nicht als materieller, sondern bloß als ideeller Tauschvermittler fungiert. Die Geldstücke wandern überhaupt nicht, auch nicht vorübergehend, von Land zu Land, dies thun an ihrer statt lediglich die Waren, mit denen das Geld, sofern es sich um den

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

internationalen Austausch handelt, nur insofern etwas zu thun hat, als es die Einheit ist, nach welcher gerechnet wird. Und was nun die sich etwa ergebenden Saldi anlangt, die im Wege von Bar-Rimessen beglichen werden, so sorgt wieder der Mechanismus des internationalen Handels in vollkommen automatischer Weise dafür, dass diese Saldi gar nicht entstehen können, wenn sie nicht durch eine Verschiedenheit im Gebrauchswerte des Geldes von Land zu Land hervorgerufen werden. Denn zu solchen Bar-Rimessen kann es nur kommen, wenn der Wechselcurs sich entsprechend gestaltet; man kann in Form von Bargeld nur zahlen, wenn die fremden Wechselcurse über pari steigen; nun ist aber der fremde Wechsel zugleich auch eine Anweisung auf ausländisches Edelmetall, und wenn er über pari steht, so heißt das an und für sich, dass fremdes Edelmetall wertvoller ist, als einheimisches Edelmetall — quod erat demonstrandum. Man sendet Bargeld bloß ins Ausland, wenn es im Auslande wertvoller ist als im Inlande. Dass es sich ebenso umgekehrt bei Bargeldempfängen verhält, ist selbstverständlich. Diese treffen nur ein, wenn Bargeld im Inlande wertvoller ist als im Auslande.

Es wurde oben gesagt, dass internationale Zahlungen in aller Regel zunächst im Wege der Ausstellung von Wechselbriefen geleistet werden; ausnahmsweise aber kommt es allerdings auch vor, dass der Käufer keinen Wechsel ausstellt, sondern sofort zahlt. Aber auch das ändert am Mechanismus des internationalen Güteraustausches nicht das Geringste, denn auch der unmittelbar zahlende Käufer wählt zur Rimesse jenes Zahlmittel, welches ihm das dazu geeignetste erscheint, also Edelmetall nur dann, wenn fremde Wechsel über dem Goldpunkte stehen. Andernfalls kauft er einen fremden Wechsel und sendet diesen an den ausländischen Lieferanten; auch er sendet also Bargeld nur, wenn dieses im Auslande wertvoller ist als im Inlande, und tauscht im anderen Falle mittelbar Ware gegen Ware.

Im internationalen Handel kommt also die Thatsache, dass bei Kauf und Verkauf immer nur jene Güter dahingegeben oder entgegengenommen werden, die man am leichtesten entbehrt oder am dringendsten braucht, rein zur Erscheinung. Denn dass Bargeld im Inland gebrauchswertiger sein muss als im Auslande, wenn Bargeld effectiv eincassiert wird, und im Auslande gebrauchswertiger als im Inlande, wenn man Bargeld effectiv zahlt, braucht nach dem früher Gesagten gar nicht näher ausgeführt zu werden.

Alle diese Zusammenhänge sind so klar, dass sie schwerlich von allen jenen gänzlich übersehen werden können, die trotzdem den Zu- oder Abfluss von Geld nicht mit den Bedarfsverhältnissen des Geldes selber, sondern mit den Import- oder Exportverhältnissen anderer Güter in Zusammenhang bringen; aber es scheint, als ob diese der Meinung wären, wachsender Export anderer Güter habe nothwendigerweise steigenden Geldbedarf und wachsender Import anderer Güter ebenso nothwendigerweise verminderten Geldbedarf im Gefolge. Zwar würde diese Annahme, auch wenn sie als richtig zugegeben werden sollte, erst recht nicht erklären, warum man dann vor den aus wachsenden Importen hervorgehenden angeblichen Passivbilanzen und Edelmetallabflüssen solche Angst empfindet. Denn wenn nur einmal zugegeben ist, dass das Gold gleich jedem andern Gute unmöglich jenen Markt verlassen kann, wo sein Tausch- und Gebrauchswert der höhere ist, und Edelmetallexporte sohin mit vermindertem Edelmetallbedürfnisse zusammenfallen müssten, so liegt ja in ihnen unter keinen Umständen etwas Besorgniserregendes. Aber der oben erwähnte Zusammenhang ist ein an und für sich irrthümlicher; es ist absolut falsch, dass wachsender Export irgendwelchen Gutes nothwendigerweise mit steigendem, wachsender Import irgendwelchen Gutes nothwendigerweise mit abnehmendem Geldbedarfe verknüpft wäre. Es kann sein, dass die beiden Erscheinungen Hand in Hand gehen, aber sie stehen mit einander in keinerlei unmittelbarem Causalnexus und sie gehen auch in aller Regel thatsächlich nicht Hand in Hand mit einander. Es verhält sich auch diesbezüglich mit dem Geldstoffe nicht anders als mit irgend einem andern wirtschaftlichen Gute. Wenn ein Land mehr Weizen exportiert, so kann es ja geschehen, dass im Zusammenhange damit ein vermehrter Eisenbedarf und folglich vermehrte Eisenimporte sich zeigen; aber das geschieht nur, wenn der vermehrte Weizenexport aus einer Ursache hervorgeht, die unter Einem vermehrten Eisenbedarf herbeiführt. Wenn beispielsweise die für den Export verfügbaren größeren Weizenquantitäten in einem guten Erntejahre begründet sind, und wenn diese gute Ernte für die Landwirte und für die mit der Landwirtschaft in Verbindung stehenden Industriellen als Anreiz zu vermehrten Investitionen dient, so wird man mehr Eisen brauchen; aber der vermehrte Weizenabfluss kann auch aus einer Krisis, aus einem Sinken des Weizenconsums bei gleich gebliebener Weizenernte hervorgehen, er kann die Begleiterscheinung einer allgemeinen wirtschaftlichen Calamität sein; und dann wird ganz

gewiſs kein vermehrter Eiſengebrauch eintreten. Oder es kann der Erlös aus vermehrten Weizenexporten ſtatt zu vermehrten neuen Inveſtitionen zu Anlagekäufen in Wertpapieren benützt werden, und dann wird abermals die Bilanz des Eiſenhandels unberührt bleiben von der veränderten Bilanz des Weizenhandels. Für alle Fälle aber iſt klar, daſs zwiſchen Weizenexporten und Eiſenimporten keinerlei nothwendiger ziffermäßiger Zuſammenhang beſteht; wenn man ſelbſt zugibt, daſs der Zuwachs hier von einem Zuwachſe dort begleitet ſein müſste, ſo wäre es doch geradezu abſurd, behaupten zu wollen, daſs der vermehrte Erlös aus den Weizenexporten bei Heller und Pfennig zu vermehrten Eiſenimporten verwendet werden müſſe. Man wird irgend etwas für den exportierten Weizen importieren, darunter vielleicht auch Eiſen; ob und wieviel Eiſen, wird offenbar davon abhängen, ob und in welchem Umfange das Eiſenbedürfnis infolge des vermehrten Weizenexports etwa gewachſen ſein ſollte. Genau ſo verhält es ſich natürlich bei gewachſenen Importen irgend einer anderen Ware. Wenn der Weizenimport zunimmt, ſo kann das, muſs aber nicht zu vermehrten Eiſenexporten führen. Wenn die Zunahme der Weizeneinfuhr in nichts anderem als in einer Weizenfehlernte ihren Grund hat, dann iſt es wahrſcheinlich, daſs man weniger Eiſen brauchen und daher mehr zum Export verfügbar haben wird; aber die vermehrte Weizenzufuhr kann ebenſogut in vermehrtem Weizenconſum begründet ſein; dann iſt keineswegs zu vermuthen, daſs man weniger Eiſen brauchen und daher mehr davon exportieren wird; und ſelbſt wenn wirklich der vermehrte Weizenimport (oder, was dasſelbe iſt, der verminderte Weizenexport) in ſolchen Urſachen begründet ſein ſollte, die mit vermindertem Eiſengebrauche Hand in Hand gehen, ſo wird doch kein Vernünftiger glauben, daſs das ganze Plus der Weizenimporte (oder Minus der Weizenexporte) Deckung finden müſſe durch ein Plus der Eiſenexporte (oder Minus der Eiſenimporte); man wird hier von Anfang an begreifen, daſs der dadurch entſtandene Ausfall im Volkseinkommen zwar Deckung finden muſs durch verminderten Bezug oder durch vermehrte Abgabe irgendwelcher anderer Güter; welches jedoch dieſe Güter ſein werden, darüber wird niemand von vornherein eine Entſcheidung wagen, ſondern ſich mit der ſelbſtverſtändlichen Erkenntnis begnügen, daſs das jene Güter ſein werden, deren Gebrauch infolge der eingetretenen Änderung am intenſivſten abgenommen hat.

Über den Geldstoff nun läßt sich in solchem Falle nichts anderes sagen, als daß auch er mit in die Reihe jener unterschiedlichen Güter gehört, die im Falle wachsender Exporte (oder verminderter Importe) irgendwelcher anderer Güter zu vermehrter Einfuhr, im Falle wachsender Importe (oder verminderter Exporte) irgendwelcher anderer Güter zu vermehrter Ausfuhr gelangen können — wenn und insoweit infolge jener Erscheinungen ihr eigener Gebrauchswert gestiegen oder gesunken sein sollte. Wenn also das Abnehmen der Exporte oder das Zunehmen der Importe eines Landes in mißlichen wirtschaftlichen Verhältnissen begründet sein sollte, dann allerdings ist zu vermuthen, daß zugleich der Geldbedarf abnehmen wird und daß dementsprechend Geldexporte eintreten werden. Aber in aller Regel ist dem gar nicht so; wachsende Importe sind in neun Fällen unter zehnen eines der verläßlichsten Symptome zunehmenden Nationalwohlstandes, und auch verminderte Exporte müssen sehr häufig im selben Sinne gedeutet werden. Im eminentesten Grade gilt dies insbesondere von jenen Exportartikeln, deren Abnahme zumeist als Vorwand handelspolitischer Klagen herhalten muß, nämlich von den Exporten in Körnerfrüchten. Schwankungen, die von Jahr zu Jahr eintreten, sind allerdings in der Regel auf die Ernteverhältnisse zurückzuführen; wenn es sich jedoch um die Veränderungen innerhalb längerer Epochen handelt, so liegt der Zunahme der Cerealieneinfuhr, respective der Abnahme der Cerealienausfuhr beinahe in allen Culturstaaten Europas etwas ganz anderes zugrunde. Man denkt bei dieser Erscheinung beinahe immer bloß an die wachsende Concurrenz Amerikas, Indiens oder anderer neu auf dem Weltmarkte erwachsender Concurrenzgebiete, ohne zu bedenken, daß die wachsende Bevölkerung und der wachsende Wohlstand einerseits naturgemäß wachsenden Cerealienconsum zur Folge haben, und daß andererseits die nämliche primäre Erscheinung (Zunahme von Bevölkerung und Wohlstand) in zahlreichen Culturstaaten Europas stets größere und größere Flächen dem Körnerbau entzieht und der Cultur höherwertiger Handels- und Nutzgewächse zuwendet. Dadurch und nicht durch schlechte Ernten oder durch Unverkäuflichkeit der Producte erklärt es sich, daß es heute eine ganze Reihe europäischer Länder gibt, die sich auf Getreideimport angewiesen sehen, während sie noch vor wenigen Decennien nicht unwesentliche Getreidemengen zum Exporte brachten. Und wer nun aus der Umwandlung der ehemaligen Activsaldi des Getreidehandels in stetig wachsende Passivsaldi die

internationalen Austausch handelt, nur insofern etwas zu thun hat, als es die Einheit ist, nach welcher gerechnet wird. Und was nun die sich etwa ergebenden Saldi anlangt, die im Wege von Bar-Rimessen beglichen werden, so sorgt wieder der Mechanismus des internationalen Handels in vollkommen automatischer Weise dafür, dass diese Saldi gar nicht entstehen können, wenn sie nicht durch eine Verschiedenheit im Gebrauchswerte des Geldes von Land zu Land hervorgerufen werden. Denn zu solchen Bar-Rimessen kann es nur kommen, wenn der Wechselcurs sich entsprechend gestaltet; man kann in Form von Bargeld nur zahlen, wenn die fremden Wechselcurse über pari steigen; nun ist aber der fremde Wechsel zugleich auch eine Anweisung auf ausländisches Edelmetall, und wenn er über pari steht, so heißt das an und für sich, dass fremdes Edelmetall wertvoller ist, als einheimisches Edelmetall — quod erat demonstrandum. Man sendet Bargeld bloß ins Ausland, wenn es im Auslande wertvoller ist als im Inlande. Dass es sich ebenso umgekehrt bei Bargeldempfängen verhält, ist selbstverständlich. Diese treffen nur ein, wenn Bargeld im Inlande wertvoller ist als im Auslande.

Es wurde oben gesagt, dass internationale Zahlungen in aller Regel zunächst im Wege der Ausstellung von Wechselbriefen geleistet werden; ausnahmsweise aber kommt es allerdings auch vor, dass der Käufer keinen Wechsel ausstellt, sondern sofort zahlt. Aber auch das ändert am Mechanismus des internationalen Güteraustausches nicht das Geringste, denn auch der unmittelbar zahlende Käufer wählt zur Rimesse jenes Zahlmittel, welches ihm das dazu geeignetste erscheint, also Edelmetall nur dann, wenn fremde Wechsel über dem Goldpunkte stehen. Andernfalls kauft er einen fremden Wechsel und sendet diesen an den ausländischen Lieferanten; auch er sendet also Bargeld nur, wenn dieses im Auslande wertvoller ist als im Inlande, und tauscht im anderen Falle mittelbar Ware gegen Ware.

Im internationalen Handel kommt also die Thatsache, dass bei Kauf und Verkauf immer nur jene Güter dahingegeben oder entgegengenommen werden, die man am leichtesten entbehrt oder am dringendsten braucht, rein zur Erscheinung. Denn dass Bargeld im Inland gebrauchswertiger sein muss als im Auslande, wenn Bargeld effectiv eincassiert wird, und im Auslande gebrauchswertiger als im Inlande, wenn man Bargeld effectiv zahlt, braucht nach dem früher Gesagten gar nicht näher ausgeführt zu werden.

Alle diese Zusammenhänge sind so klar, dass sie schwerlich von allen jenen gänzlich übersehen werden können, die trotzdem den Zu- oder Abfluss von Geld nicht mit den Bedarfsverhältnissen des Geldes selber, sondern mit den Import- oder Exportverhältnissen anderer Güter in Zusammenhang bringen; aber es scheint, als ob diese der Meinung wären, wachsender Export anderer Güter habe nothwendigerweise steigenden Geldbedarf und wachsender Import anderer Güter ebenso nothwendigerweise verminderten Geldbedarf im Gefolge. Zwar würde diese Annahme, auch wenn sie als richtig zugegeben werden sollte, erst recht nicht erklären, warum man dann vor den aus wachsenden Importen hervorgehenden angeblichen Passivbilanzen und Edelmetallabflüssen solche Angst empfindet. Denn wenn nur einmal zugegeben ist, dass das Gold gleich jedem andern Gute unmöglich jenen Markt verlassen kann, wo sein Tausch- und Gebrauchswert der höhere ist, und Edelmetallexporte sohin mit vermindertem Edelmetallbedürfnisse zusammenfallen müssten, so liegt ja in ihnen unter keinen Umständen etwas Besorgniserregendes. Aber der oben erwähnte Zusammenhang ist ein an und für sich irrthümlicher; es ist absolut falsch, dass wachsender Export irgendwelchen Gutes nothwendigerweise mit steigendem, wachsender Import irgendwelchen Gutes nothwendigerweise mit abnehmendem Geldbedarfe verknüpft wäre. Es kann sein, dass die beiden Erscheinungen Hand in Hand gehen, aber sie stehen mit einander in keinerlei unmittelbarem Causalnexus und sie gehen auch in aller Regel thatsächlich nicht Hand in Hand mit einander. Es verhält sich auch diesbezüglich mit dem Geldstoffe nicht anders als mit irgend einem andern wirtschaftlichen Gute. Wenn ein Land mehr Weizen exportiert, so kann es ja geschehen, dass im Zusammenhange damit ein vermehrter Eisenbedarf und folglich vermehrte Eisenimporte sich zeigen; aber das geschieht nur, wenn der vermehrte Weizenexport aus einer Ursache hervorgeht, die unter Einem vermehrten Eisenbedarf herbeiführt. Wenn beispielsweise die für den Export verfügbaren größeren Weizenquantitäten in einem guten Erntejahre begründet sind, und wenn diese gute Ernte für die Landwirte und für die mit der Landwirtschaft in Verbindung stehenden Industriellen als Anreiz zu vermehrten Investitionen dient, so wird man mehr Eisen brauchen; aber der vermehrte Weizenabfluss kann auch aus einer Krisis, aus einem Sinken des Weizenconsums bei gleich gebliebener Weizenernte hervorgehen, er kann die Begleiterscheinung einer allgemeinen wirtschaftlichen Calamität sein; und dann wird ganz

gewiſs kein vermehrter Eiſengebrauch eintreten. Oder es kann der Erlös aus vermehrten Weizenexporten ſtatt zu vermehrten neuen Inveſtitionen zu Anlagekäufen in Wertpapieren benützt werden, und dann wird abermals die Bilanz des Eiſenhandels unberührt bleiben von der veränderten Bilanz des Weizenhandels. Für alle Fälle aber iſt klar, daſs zwiſchen Weizenexporten und Eiſenimporten keinerlei nothwendiger ziffermäßiger Zuſammenhang beſteht; wenn man ſelbſt zugibt, daſs der Zuwachs hier von einem Zuwachſe dort begleitet ſein müſste, ſo wäre es doch geradezu abſurd, behaupten zu wollen, daſs der vermehrte Erlös aus den Weizenexporten bei Heller und Pfennig zu vermehrten Eiſenimporten verwendet werden müſſe. Man wird irgend etwas für den exportierten Weizen importieren, darunter vielleicht auch Eiſen; ob und wieviel Eiſen, wird offenbar davon abhängen, ob und in welchem Umfange das Eiſenbedürfnis infolge des vermehrten Weizenexports etwa gewachſen ſein ſollte. Genau ſo verhält es ſich natürlich bei gewachſenen Importen irgend einer anderen Ware. Wenn der Weizenimport zunimmt, ſo kann das, muſs aber nicht zu vermehrten Eiſenexporten führen. Wenn die Zunahme der Weizeneinfuhr in nichts anderem als in einer Weizenfehlernte ihren Grund hat, dann iſt es wahrſcheinlich, daſs man weniger Eiſen brauchen und daher mehr zum Export verfügbar haben wird; aber die vermehrte Weizenzufuhr kann ebenſogut in vermehrtem Weizenconſum begründet ſein; dann iſt keineswegs zu vermuthen, daſs man weniger Eiſen brauchen und daher mehr davon exportieren wird; und ſelbſt wenn wirklich der vermehrte Weizenimport (oder, was dasſelbe iſt, der verminderte Weizenexport) in ſolchen Urſachen begründet ſein ſollte, die mit vermindertem Eiſengebrauche Hand in Hand gehen, ſo wird doch kein Vernünftiger glauben, daſs das ganze Plus der Weizenimporte (oder Minus der Weizenexporte) Deckung finden müſſe durch ein Plus der Eiſenexporte (oder Minus der Eiſenimporte); man wird hier von Anfang an begreifen, daſs der dadurch entſtandene Ausfall im Volkseinkommen zwar Deckung finden muſs durch verminderten Bezug oder durch vermehrte Abgabe irgendwelcher anderer Güter; welches jedoch dieſe Güter ſein werden, darüber wird niemand von vornherein eine Entſcheidung wagen, ſondern ſich mit der ſelbſtverſtändlichen Erkenntnis begnügen, daſs das jene Güter ſein werden, deren Gebrauch infolge der eingetretenen Änderung am intenſivſten abgenommen hat.

Über den Geldstoff nun läßt sich in solchem Falle nichts anderes sagen, als daß auch er mit in die Reihe jener unterschiedlichen Güter gehört, die im Falle wachsender Exporte (oder verminderter Importe) irgendwelcher anderer Güter zu vermehrter Einfuhr, im Falle wachsender Importe (oder verminderter Exporte) irgendwelcher anderer Güter zu vermehrter Ausfuhr gelangen können — wenn und insoweit infolge jener Erscheinungen ihr eigener Gebrauchswert gestiegen oder gesunken sein sollte. Wenn also das Abnehmen der Exporte oder das Zunehmen der Importe eines Landes in mislichen wirtschaftlichen Verhältnissen begründet sein sollte, dann allerdings ist zu vermuthen, daß zugleich der Geldbedarf abnehmen wird und daß dementsprechend Geldexporte eintreten werden. Aber in aller Regel ist dem gar nicht so; wachsende Importe sind in neun Fällen unter zehnen eines der verläßlichsten Symptome zunehmenden Nationalwohlstandes, und auch verminderte Exporte müssen sehr häufig im selben Sinne gedeutet werden. Im eminentesten Grade gilt dies insbesondere von jenen Exportartikeln, deren Abnahme zumeist als Vorwand handelspolitischer Klagen herhalten muß, nämlich von den Exporten in Körnerfrüchten. Schwankungen, die von Jahr zu Jahr eintreten, sind allerdings in der Regel auf die Ernteverhältnisse zurückzuführen; wenn es sich jedoch um die Veränderungen innerhalb längerer Epochen handelt, so liegt der Zunahme der Cerealieneinfuhr, respective der Abnahme der Cerealienausfuhr beinahe in allen Culturstaaten Europas etwas ganz anderes zugrunde. Man denkt bei dieser Erscheinung beinahe immer bloß an die wachsende Concurrenz Amerikas, Indiens oder anderer neu auf dem Weltmarkte erwachsender Concurrenzgebiete, ohne zu bedenken, daß die wachsende Bevölkerung und der wachsende Wohlstand einerseits naturgemäß wachsenden Cerealienconsum zur Folge haben, und daß andererseits die nämliche primäre Erscheinung (Zunahme von Bevölkerung und Wohlstand) in zahlreichen Culturstaaten Europas stets größere und größere Flächen dem Körnerbau entzieht und der Cultur höherwertiger Handels- und Nutzgewächse zuwendet. Dadurch und nicht durch schlechte Ernten oder durch Unverkäuflichkeit der Producte erklärt es sich, daß es heute eine ganze Reihe europäischer Länder gibt, die sich auf Getreideimport angewiesen sehen, während sie noch vor wenigen Decennien nicht unwesentliche Getreidemengen zum Exporte brachten. Und wer nun aus der Umwandlung der ehemaligen Activsaldi des Getreidehandels in stetig wachsende Passivsaldi die

Schlussfolgerung ziehen sollte, dass ein derartiger Process zu Geldexporten führen könnte, der spräche damit implicite die Meinung aus, dass wachsende Bevölkerungszahl, Übergang zu intensiverer Bodencultur, mit einem Worte, dass wachsender Wohlstand zu vermindertem Geldgebrauche führen müsste. Es ist hier offenbar das Gegentheil der Fall. Ein Land, in welchem die Dinge diese Entwickelung nehmen, wird den Passivsaldo seines Getreidehandels mit allen anderen Dingen eher als mit Geld decken, vielleicht durch die Exporte anderer Bodenproducte, vielleicht durch Industrieerzeugnisse, vielleicht durch Wertpapiere — Geld aber wird es nicht aus-, sondern einführen, weil sein Geldbedürfnis nicht abnehmen, sondern zunehmen dürfte.

Ebenso unzulässig ist es, aus dem Handel in Wertpapieren irgendwelche directe Rückschlüsse auf die Edelmetallbewegung zu ziehen, ja hier wäre die Meinung, dass es zu Edelmetallexporten kommen könnte, weil man zuviel an Wertpapieren vom Auslande bezogen hat, erst recht absurd. Denn solche vermehrte Anlagekäufe sind doch ganz gewiss in aller Regel das sicherste Anzeichen wachsenden Reichthums und demzufolge wachsenden Geldgebrauches. Denken lässt sich allerdings der Fall, dass ein Land wegen des Darniederliegens des Unternehmungsgeistes im eigenen Gebiete mit seinen Ersparnissen nichts anderes anzufangen wüsste, als dass es für dieselben Wertpapiere vom Auslande bezieht, und dann könnte thatsächlich — aber beileibe nicht wegen der gewachsenen Wertpapierimporte, sondern ausschließlich wegen des Darniederliegens des Unternehmungsgeistes im eigenen Lande und der daraus resultierenden Abnahme des Geldgebrauches — Geldexport eintreten. Der letztbetonte Unterschied ist wohl zu beachten, denn er besagt, dass selbst im Falle eines solchen Causalnexus keinerlei quantitativer Zusammenhang zwischen den Wertpapierbezügen und den Geldversendungen besteht. Erstere hängen von der Summe der im Inlande nicht zur Verwendung gelangenden Ersparnisse, letztere vom Rückgange des Geldgebrauches ab und erstere können daher sehr wohl hunderte von Millionen betragen, während letztere sich auf geringfügige Summen beschränken — immer vorausgesetzt, dass sie überhaupt eingetreten sind.

Es ist übrigens gerade mit Bezug auf den Handel in Wertpapieren von vornherein einleuchtend, dass diese nur bezogen werden können, wenn das betreffende Land im Besitze irgendwelcher wirtschaftlicher Güter ist, die es nach dem jeweiligen Stande seiner wirtschaftlichen Gesammtverhältnisse zu entbehren vermag und dass man also

effectives Geld für die Wertpapiere nur unter der Voraussetzung abgeben kann, dass eben effectives Geld entbehrlich ist. Es ließe sich allenfalls noch die Meinung begreifen, dass eine Geldentblößung entstehen könne, weil Barmittel z. B. für bezogenes Getreide ins Ausland wandern. Das Bedürfnis der Sättigung ist eines der dringendsten, unabweislichsten, und man brauchte nur daran zu vergessen, dass in jedem civilisierten Lande denn doch auch noch andere wirtschaftliche Güter vorhanden sind, als Geld, die für Getreide hingegeben werden können, um auf den Irrwahn zu verfallen, dass in solchem Falle durchaus mit Geld bezahlt werden müsste. Anders aber verhält sich die Sache bei Wertpapierbezügen. Das Bedürfnis nach diesen entsteht ja erst, nachdem alle anderen Bedürfnisse befriedigt sind, denn Anlage in Wertpapieren ist nur die Form, in welcher man Ersparnisse unterbringt. Dass man Wertpapiere erwerben sollte für irgend ein Ding, das man nothwendigerweise zu Deckung eines dringenden Bedürfnisses braucht, ist an und für sich ein Unsinn, und da das Bedürfnis nach Circulationsmitteln mit zu den dringendsten gehört, so steht damit schon von vornherein fest, dass niemand Wertpapiere kaufen wird für Geld, dessen er in Handel und Wandel bedarf.

Schließlich soll hier noch daran erinnert werden, dass niemand — ein einzelner so wenig als ein ganzes Land — zu kaufen vermag, wenn er für das zu erwerbende Gut nicht mindestens denselben Preis anlegt wie andere Käufer. Ist dies nicht der Fall, so mag das Bedürfnis nach dem fraglichen Gute allenfalls vorhanden sein, es kann jedoch keine Befriedigung finden. Gerade mit Bezug auf Wertpapiere herrscht nun allerdings vielfach die Meinung, als ob es unter Umständen auch anders sein könnte, als ob ein Land, insbesondere ein an das Ausland verschuldetes Land, sich mitunter gezwungen sähe, seine im Auslande untergebracht gewesenen Schuldtitres aufzunehmen, gleichviel ob es das hierfür gezahlte Geld entbehren könne oder nicht. Aber dieser Wahn beruht lediglich auf einer Reihe der seltsamsten Missverständnisse. Allerdings unterscheiden sich Wertpapiere dadurch von allen andern Gütern, dass sie eine Forderung darstellen, die der Inhaber dem Aussteller gegenüber in Händen hat; aber daraus geht mit nichten hervor, dass der Aussteller irgendwie zu Erwerbung dieser Titres gezwungen werden könnte oder dass der Inhaber irgendwie Lust zeigen könnte, ihn zu einer solchen Erwerbung zu zwingen. Erstlich sind es gar nicht die unter dem Titel dieser Schuldverschreibungen

Verpflichteten, die beim Ankauf von Wertpapieren in Frage kommen. Unter dem Titel der Staatsrente ist der Fiscus verpflichtet; aber wenn von Rückströmung der Staatsrente gesprochen wird, so denkt doch niemand daran, dass es die Staatsverwaltung sei, die sich zum Ankauf ihrer Rententitel verpflichtet fühlen könnte; unter dem Titel der Pfandbriefe schulden die Gutsbesitzer — aber nicht an diese denkt man, wenn Pfandbriefe zurückströmen; für die Eisenbahnprioritäten haften die Eisenbahnverwaltungen — aber nicht diese denkt man sich als Käufer, wenn Prioritäten vom Auslande abgestoßen werden. Käufer für alle diese und ähnliche Wertpapiere sind inländische Capitalisten, die den Inhabern besagter Wertpapiere so wenig auch nur einen Heller schulden, wie die Capitalisten eines beliebigen fremden Landes und die man daher so wenig zu Ankauf dieser Titres nöthigen kann als diese letzteren. Sie werden sie kaufen, wenn ihnen dies convenabel erscheint, und das wird ganz gewiss nur insolange der Fall sein, als sie sich durch besagte Ankäufe nicht von jenen Geldmitteln entblößen, deren sie selber bedürfen. Aber diese inländischen Capitalisten müssen sich nicht bloß freiwillig entschließen, Wertpapiere zu kaufen, sie müssen für dieselben auch freiwillig einen höheren Preis anbieten als ausländische Capitalisten, wenn sie Wertpapiere vom Auslande erwerben wollen, da ja andernfalls die ausländischen Inhaber ihren Besitz selbstverständlich anderweitig verkaufen werden. Die Vorstellung, dass solcherart ein Land von Barmitteln entblößt werden könnte, läuft also auf die Vorstellung hinaus, dass derjenige, der sich von Zahlmitteln entblößt, nicht bloß Käufer, sondern der beste Käufer für Wertpapiere bleiben könne — was ein offenbarer Widersinn ist.

Es geht also aus all dem bisher Gesagten hervor, dass ein nicht zu den Productionsgebieten der Edelmetalle gehöriges Land, von höchst vorübergehenden, durch zeitweilige Einengung seines eigenen Circulationsmittel*bedürfnisses* hervorgerufenen Zwischenfällen abgesehen, als Käufer auf dem Weltmarkte nur insoweit auftreten kann, als es nicht bar zu zahlen braucht. Sowie die Barzahlungen anfangen, hört die Kauffähigkeit auf. Bei Lichte besehen unterscheiden sich auch in diesem Punkte die Länder nicht von den Einzelindividuen. Auch diese können nur insolange kaufen, als sie irgend ein anderes wirtschaftliches Gut besitzen oder erzeugen, welches sie für das zu kaufende Gut hintanzugeben vermögen. Der Arbeiter zahlt mit seiner Hände Arbeit, der Beamte mit seiner Bureauarbeit, der Fabrikant und der Landwirt mit

seinen Producten, der Capitalist mit den Coupons seiner Wertpapiere, und sie alle sind bloß insoweit kauffähig, als diese ihre Einnahmsquellen reichen. Der Unterschied zwischen ihnen und den Ländern ist auch diesbezüglich lediglich der früher einmal bereits erwähnte, dass nämlich bei ihnen das Geld wenigstens zeitweilig materiell als Tauschvermittler fungiert, während es bei den Ländern bloß die Rechnungseinheit darstellt; der einzelne zahlt wenigstens scheinbar mit Bargeld, ein ganzes Land thut dies nicht einmal scheinbar, es tauscht direct seine fremden Bedarfsartikel gegen den Überschuss seiner eigenen Producte und der Mechanismus des internationalen Verkehrs sorgt dafür, dass es, von den oben erwähnten vorübergehenden geringfügigen Ausnahmen abgesehen, niemals mehr einkauft als es verkauft.

IX.

Es wäre hier noch die Frage näher zu untersuchen, kraft welchen eigenartigen Zusammenhanges es sich durchsetze, dass die dem jeweiligen Importbedürfnisse entsprechenden Mengen von Exportgütern stets verfügbar sind, oder umgekehrt, dass das der jeweiligen Menge verfügbarer Exportgüter entsprechende Importbedürfnis sich einstelle. Man könnte sagen, es lasse sich allerdings begreifen, dass im internationalen Handel Geld in aller Regel bloß als Tauschvermittler diene, indem unbegrenzte Quantitäten Geldes weder abgegeben, noch aufgenommen werden könnten; das erkläre aber noch immer nicht, wieso sich die Quanta der ausgetauschten Güter stets decken müssen. Im Verkehre der Einzelindividuen lasse sich leicht begreifen, dass man — sofern man nicht selber Geld produciert — nur kaufen könne, soweit man verkauft, und umgekehrt, dass, so lange man das Geld nicht als Selbstzweck, sondern lediglich als Mittel zum Einkauf betrachtet, jeder Verkauf einen entsprechenden Einkauf herbeiführe. Hier wird man kaufen oder verkaufen, je nachdem man die Dinge, die man selber benützt, oder diejenigen, die man erst im Austausch gegen die ersteren erwerben muss, nothwendiger braucht, und man wird also gegen Geld kaufen, das heißt seinen Geldvorrath vermindern, um dafür andere Dinge zu erwerben, nur in dem Falle, wenn man andere Dinge nothwendiger braucht als Geld, und umgekehrt das erlöste Geld behalten in dem Falle, wenn man Geld nothwendiger braucht als alle anderen Dinge. Aber die Einzelindividuen des ganzen Volkes wissen ja nichts von

ihren gegenseitigen Bedürfnissen und doch sollen es die Käufe und Verkäufe all dieser Einzelindividuen zusammengenommen sein, die das gleiche Resultat herbeiführen, das heißt, dass jeweilig nur jene Dinge erworben werden, die die Gesammtheit der Einzelindividuen am nothwendigsten braucht, und erworben gegen Hintangabe jener Dinge, welche abermals die Gesammtheit der Einzelindividuen am leichtesten entbehren kann.

Diese scheinbar berechtigte Einwendung übersieht aber den Umstand, dass die Einzelindividuen in diesem Punkte zwar isoliert und ohne auf ihre gegenseitige Zustimmung ausdrücklich angewiesen zu sein handeln, dass sie aber insgesammt bei allen ihren Käufen wie Verkäufen von dem alleinigen Streben geleitet sind, dasjenige zu thun, was den Bedürfnissen der Gesammtheit entspricht. Der Grund hiefür liegt darin, dass sie ihren eigenen Vortheil nur zu wahren vermögen, indem sie sich diesem Gesammtnutzen unterwerfen. An und für sich betrachtet ist es beispielsweise dem Individuum A allerdings sehr gleichgiltig, ob die Gesammtheit Eisen braucht oder nicht; es kauft Eisen, weil es dabei zu gewinnen hofft; aber es kann nur gewinnen beim Eisenkaufe, wenn die Gesammtheit Eisen braucht. Entsteht die Frage, ob A sein Eisen im Inland oder im Ausland kaufen soll, so wird sich das Individuum auch dabei bloß von seinem eigenen Vortheil leiten lassen, aber abermals zwingt es sein Vortheil, Eisen im Inlande zu kaufen, wenn die Gesammtheit kein ausländisches Eisen braucht, im Auslande, wenn es sich umgekehrt verhält. Das Einzelindividuum A muss schließlich darüber schlüssig werden, ob es das Eisen mit Bargeld oder beispielsweise mit Weizen bezahlen soll; auch in diesem Punkte wird es sich direct um den Nutzen der Gesammtheit nicht kümmern. Aber indirect wird es das ganz gewiss thun, denn sein eigener Nutzen ist es, welcher es veranlasst, gegen Bargeld zu kaufen, d. h. im Auslande zu kaufen, ohne entsprechend an das Ausland zu verkaufen, wenn man Bargeld im Inlande entbehren kann, Weizen aber nicht, und es umgekehrt zu halten, wenn es sich umgekehrt verhält. Wären zu dem Behufe, um in jedem einzelnen solchen Falle den wahren Nutzen der Gesammtheit zu erkennen, schwierige volkswirtschaftliche Erwägungen und Untersuchungen nothwendig, dann ließe sich allenfalls besorgen, dass die Einzelindividuen zwar von dem Bestreben geleitet sein könnten, bloß dasjenige hintanzugeben, was die Gesammtheit am leichtesten entbehren kann, und dasjenige zu erwerben, was die Gesammtheit am dringendsten braucht,

daſs aber trotzdem wegen des Unterlaufens zahlreicher Irrthümer das ſchließliche Ergebnis dem Nutzen der Geſammtheit nur ſehr ſchlecht entſprechen könnte. So verhält es ſich aber nicht. Um in dieſem Punkte zu wiſſen, was der Geſammtheit nützlich iſt, brauchen die Einzelindividuen gar nichts anderes zu thun, als die Preisverhältniſſe zu beachten. Es wird von ihnen bloß dasjenige verlangt, was ihnen ſchon ihr eigener Nutzen gebietet, daſs ſie nämlich bei ihren Einkäufen ſowohl als bei ihren Verkäufen den jeweilig beſten Markt aufſuchen. Wenn unſer Einzelindividuum A ſein Eiſen kauft, wo es am wohlfeilſten iſt, und ſein Getreide verkauft, wo es am theuerſten iſt, ſo hat es damit alles gethan, was nothwendig iſt auf der einen Seite, damit jene Dinge verkauft werden, deren die Geſammtheit am leichteſten enträth, und jene gekauft werden, deren ſie am dringendſten bedarf, und damit auf der anderen Seite Kauf wie Verkauf im Wege des Austauſches ſich vollziehe, ſo lange das Gleichgewicht im Circulationsmittelſtande zwiſchen In- und Ausland beſteht, Geldausfuhr nur ſtattfinde, wenn im Inlande relativer Geldüberfluſs, Geldeinfuhr nur dann, wenn im Inlande relativer Geldmangel herrſcht.

Zu unterſuchen wäre auch noch der Cauſalnexus, welcher der Thatſache zugrunde liegt, daſs der in einem beſtimmten Einzelgute entſtehende Mehrbedarf ausnahmslos in Verbindung ſteht mit einem Minderbedarfe nach irgend welchen anderen Gütern. Daſs ſich der Geſammtbedarf des Landes zuſammenſetzt aus den Einzelbedürfniſſen aller dieſes Land bewohnenden Individuen iſt ſelbſtverſtändlich, und wir haben geſehen, wie und wodurch alle Einzelindividuen gezwungen ſind, bei ihrer wirtſchaftlichen Handlungsweiſe, d. h. hier bei ihren Einkäufen und Verkäufen, dieſes aus der Summe der Einzelbedürfniſſe ſich zuſammenſetzende Geſammtbedürfnis zu berückſichtigen. Wie aber entſteht das Gleichgewicht unter den Einzelbedürfniſſen? Wie kommt es, daſs, weil z. B. das Individuum A Wertpapiere braucht, dasſelbe oder irgend ein anderes Individuum desſelben Landes genau entſprechenden Minderbedarf an Eiſen, Getreide, Kleidungsſtücken oder ſonſt wie immer Namen habenden anderen wirtſchaftlichen Gütern an den Tag legt?

Der Zuſammenhang iſt ein überaus einfacher. Wenn Individuum A Wertpapiere erwirbt, ſo muſs es dafür nothwendigerweiſe auf irgend etwas anderes, was es anſonſten erworben hätte, verzichten. Geſetzt den Fall, es verwendet zur Wertpapiererwerbung jenen Theil ſeines Einkommens, den es andernfalls der Erneuerung ſeiner Garderobe

gewidmet hätte, so werden damit jene Garderobestücke, die andernfalls im Consum des A aufgegangen wären, für den Markt disponibel, sie gelangen entweder zur Ausfuhr, oder es wird um ihren Betrag weniger importiert; dem Passivum aus dem vermehrten Wertpapierimporte (oder verminderten Wertpapierexporte) steht ein Activum aus vermindertem Zeugimporte (oder vermehrtem Zeugexporte) gegenüber, das Gleichgewicht im internationalen Güteraustausche bleibt ungestört.

Setzen wir den Fall, dass A zwecks Anschaffung des Werthpapiers sich keinerlei Einschränkung seiner persönlichen Bedürfnisse auferlegt, so steht doch für alle Fälle fest, dass A zwecks dieser Erwerbung entweder irgend ein Gut hintangeben muss, welches es andernfalls behalten, oder irgend ein Gut nicht erwerben kann, welches es andernfalls erworben hätte. Und dann ist es doch wieder dieses mehr verkaufte oder weniger gekaufte Gut, welches auf dem Markte disponibel wird und zur Deckung des mehr erworbenen Wertpapiers dient.

Nehmen wir schließlich den Fall, dass das Individuum A zwecks Erwerbung des Wertpapieres weder seinen Consum einschränkt, noch seine Verkäufe anderweitiger Güter vermehrt, noch seine Einkäufe anderweitiger Güter reduciert, sondern die Mittel zur Wertpapiererwerbung dadurch erlangt, dass es seinen Geldvorrath entsprechend reduciert, d. h. hiezu einen Geldbetrag verwendet, den es andernfalls zur Deckung seines Circulationsmittelvorrathes behalten hätte. Es versteht sich von selbst, dass dies nur dann geschehen wird, wenn Hand in Hand mit diesem Wertpapierkaufe eine Verminderung des Circulationsmittelbedürfnisses des A eingetreten ist. Es wird dies z. B. geschehen, wenn A aus irgend einem Grunde seine eigenen Geschäfte reduciert und es gleichzeitig auch nicht convenabel findet, die dadurch frei werdenden Cassabestände zinstragend zu verleihen. In diesem Falle wird eben das Bargeld disponibel und seine Abgabe ist es, was das Gegengewicht bildet für den Mehrbezug des Wertpapieres.

Man kann die hier angezogenen Beispiele nach Belieben häufen; stets wird man bei genauer Untersuchung zur Erkenntnis gelangen, dass die wirtschaftliche Handlungsweise jedes einzelnen Individuums, sie mag scheinbar noch so sehr außer Zusammenhang stehen mit jenen anderen wirtschaftlichen Vorgängen, die nothwendigerweise eintreten müssen, damit das Gleichgewicht in den internationalen Handelsbeziehungen nicht gestört werde, in Wahrheit doch diese letzteren zur unvermeidlichen Consequenz hat.

Indem aber solcherart die Gesammtheit der internationalen Verkehrsbeziehungen nicht bloß als die selbstverständliche Summe und als nothwendiges Ergebnis der Käufe und Verkäufe aller Einzelnindividuen eines Landes erkannt, sondern zugleich auch festgestellt wird, dass die jeweilige Beschaffenheit des Gesammtbedarfs ausschließlich von den Triebfedern abhängt, von denen sich die Einzelnindividuen bei Deckung ihrer unterschiedlichen Einzelnbedürfnisse leiten lassen, muss auch sofort einleuchten, dass bei Beurtheilung der Triebfedern und letzten Ursachen, die der Gesammtbilanz zugrunde liegen, durchaus keine anderen Gesichtspunkte maßgebend sein können als die im Einzelnverkehr der Individuen maßgebenden. Es ist ganz und gar unzulässig, einen Causalnexus zwischen den verschiedenen Erscheinungen der sogenannten internationalen Zahlungsbilanz aufzustellen, der von jenem Causalnexus abweicht, welcher anerkanntermaßen zwischen analogen Erscheinungsformen im Privatverkehre der Individuen besteht, und zwar insbesondere jener Individuen, deren Handlungsweise es ist, als deren Summe sich die internationalen Erscheinungsformen darstellen. Nehmen wir beispielsweise den Fall, die Zahlungsbilanz eines Landes zeige vermehrten Schienenimport und entsprechend vermehrten Export von Wertpapieren. Es ist nun gebräuchlich, den Zusammenhang zwischen diesen beiden Erscheinungen dadurch herzustellen, dass man annimmt, die vermehrten Wertpapierexporte seien hervorgerufen durch die vermehrten Schienenimporte, sie hätten keinen anderen Entstehungsgrund als die Nothwendigkeit, den durch die vermehrten Warenimporte entstandenen Passivsaldo der Warenbilanz zu decken. Gehen wir aber auf die Einzelvorgänge, die zu Schienenimport einerseits und zu Wertpapierexport andererseits führten, zurück, so wird sofort offenbar, dass der obige Causalnexus hinfällig ist. Es wird sich zeigen, dass der gewachsene Schienenimport in vermehrtem Schienenbedarfe seine Quelle hat, welcher vermehrte Schienenbedarf entweder im Neubau oder in der Reconstruction von Eisenbahnen begründet sein wird. Um die Mittel für diesen Neubau oder für diese Reconstructionsarbeiten zu beschaffen, haben allerdings die Eisenbahngesellschaften neue Wertpapiere, Actien oder Prioritäten, auf den Markt gebracht, diese Actien oder Prioritäten hat (in unserem Falle) das Ausland gekauft, und den Erlös aus diesen Wertpapierverkäufen verwenden nun die Eisenbahnen zu Schieneneinkäufen, und zwar (abermals in unserem Falle) im Auslande. Es wird aber doch gewiss niemandem einfallen, im Schienen*importe* die Ursache des Wert-

papierexportes zu suchen, d. h. zu glauben, dass man die Wertpapiere nicht im Inlande, sondern im Auslande unterbringen musste, weil man die Schienen im Auslande gekauft hat, ebenso wie es verkehrt wäre zu glauben, dass man die Schienen im Auslande kaufen musste, weil die Wertpapiere dort verkauft wurden. Allerdings müssen sich, wenn mehr Schienen zum Import gelangen, die Importe irgendwelcher anderer Dinge vermehren oder die Exporte irgendwelcher anderer Dinge vermindern; aber dass diese Vermehrung oder Verminderung gerade bei den Wertpapieren einzutreten hat, liegt gänzlich außer dem Bereiche vernünftiger Argumentation. Man wird hierüber keinen Augenblick im Zweifel sein, wenn man den Blick von der internationalen Zahlungsbilanz ab- und den Eisenbahngesellschaften zuwendet, welche die Schienenimporte und Wertpapierexporte in letzter Linie durchgeführt haben; jetzt wird das Unzutreffende dieses Zusammenhanges selbst dem blödesten Auge klar, jetzt weiß jedermann, dass die fremden Geldmärkte zur Unterbringung der Actien und Prioritäten aus ganz anderen Gründen gesucht wurden, als weil zur Deckung des Schienenbedarfs die fremden Eisenmärkte gewählt oder in Aussicht genommen sind. Die zunächstliegende Schlussfolgerung wird offenbar sein, dass man die fremden Geldmärkte wählte, weil die inländischen Ersparnisse entweder anderen Zwecken zugeführt wurden oder überhaupt nicht jene Höhe erreicht haben, die zur Durchführung der in Aussicht genommenen Neu- oder Erneuerungsbauten erforderlich ist. Und zur Deckung des gewachsenen Schienenbedarfes wurde der auswärtige Eisenmarkt deswegen herangezogen, weil die inländischen Eisenwerke das gesuchte Material überhaupt nicht oder doch nicht zu denselben Preisen zu liefern vermochten. Genau das nämliche gilt aber offenbar auch dann, wenn man die nämlichen Transactionen nicht unter dem Gesichtspunkte einzelner Eisenbahngesellschaften, sondern unter demjenigen der Zahlungs- und Handelsbilanz des ganzen Landes betrachtet; die Wertpapiere wurden im Auslande untergebracht, weil die inländischen Ersparnisse sie nicht aufnehmen konnten oder wollten, und die Schienen wurden im Auslande gekauft, weil sie im Inlande fehlten oder theurer waren.

Natürlich stellt sich unter diesem Gesichtspunkte auch das Urtheil über Nützlichkeit oder Schädlichkeit der verschiedenen in der internationalen Zahlungsbilanz zum Ausdruck gelangenden Erscheinungen des gesammten Güteraustausches eines Landes ganz anders dar, als wenn man die nämlichen Erscheinungen nach vorgefassten, mit den

Vorgängen des wirklichen Lebens in keinerlei Zusammenhang stehenden Theorien beurtheilen will. Zahlreiche Bilanztheoretiker erklären internationale Verschuldung, d. h. Unterbringung der eigenen Wertpapiere im Auslande, an und für sich betrachtet, für ein Übel, welches unter Umständen zu einer ernsten Gefahr für das davon betroffene Land führen, ja dessen internationalen Bankerott, d. h. seine internationale Zahlungsunfähigkeit im Gefolge haben könnte. Gestützt wird diese seltsame Lehre auf die allerdings nicht hinwegzuleugnende Thatsache, dass zahlreiche international verschuldete Staaten bankerott geworden sind. Aber wenn diese Schlussfolgerung — die nichts anderes ist als das bekannte post hoc ergo propter hoc — als richtig zugegeben werden könnte, dann müsste sie mit demselben Rechte auch auf Einzelindividuen Anwendung finden, d. h. es müsste auch hier die Thesis stehen, dass der Credit ein Übel ist. Denn auch hier ist es richtig, dass sehr viele Individuen, die Credit in Anspruch nehmen, bankerott werden; ja hier kann sogar mit aller Entschiedenheit behauptet werden — was in den Beziehungen von Land zu Land nicht so ausgemacht ist —, dass derjenige, der Credit überhaupt nicht in Anspruch nimmt, niemals bankerott werden kann. Hier wird aber jeder Vernünftige und insbesondere jeder vernünftige Volkswirt von vornherein einsehen, dass der Credit ein großer Segen und bloß dessen Missbrauch ein Unglück ist. Dasselbe gilt nun selbstverständlich auch im internationalen Verkehre ganzer Länder; nicht dass man im Auslande Schuldtitres unterbringt, kann gefährlich werden, sondern dass man den Erlös für diese im Auslande untergebrachten Schuldtitres in alberner Weise verwendet. Länder, die ihren auswärtigen Credit dazu benützen, um gute Eisenbahnen, Industrieanlagen u. dgl. zu bauen, sind daran noch niemals zugrunde gegangen, vielmehr hat sich unter so bewandten Umständen die Inanspruchnahme des internationalen Credits als eines der wirksamsten und besten Beförderungsmittel des Reichthums erwiesen; Bankerott gemacht haben bloß jene Länder, die ihren Credit — und zwar dann gleichviel, ob im Auslande oder im Inlande — zu Anschaffung von Kanonen und Gewehren, zu Anstellung eines Heeres nutzloser Beamter und zu ähnlichen Vergeudungen verwendeten. Man liebt es, darauf hinzuweisen, dass gehäufte internationale Schulden, sie mögen zu welchem Zwecke immer gemacht worden sein, unter allen Umständen die Zinsverpflichtungen des schuldnerischen Landes vermehren; sehr richtig, aber sie vermehren, wenn sie gut angelegt sind, auch die Ein-

künfte des Landes, und zwar liegt es im Wesen jeder vernünftigen Anlage, dass sie die Einkünfte stärker vermehren. Wer Capital aufnimmt zum Zwecke von Anlagen, die ihm weniger tragen, als die Verzinsung des Capitals kostet, der ist ein Dummkopf und hat den Schaden, den er leidet, dieser seiner Dummheit, nicht aber dem Umstande zuzuschreiben, dass man ihm creditierte. Ob nun dieser Jemand ein einzelner oder ein ganzes Land ist, macht keinen Unterschied. Und im allgemeinen kann mit aller Entschiedenheit behauptet werden, dass die Völker, soferne man sie als wirtschaftende Individualitäten betrachtet, ausnahmslos nicht so dumm sind als ihre theoretischen Vormünder anzunehmen scheinen, d. h. dass der internationale Credit, den sie zu wirtschaftlichen Zwecken in Anspruch nehmen, beinahe ausnahmslos ein sehr wohl angelegter ist. Doch sollte es selbst in einzelnen Fällen anders sein, sollte die Anlage, zu welcher der Credit in Anspruch genommen wird, sich hinterher als eine verfehlte erweisen, so kann doch offenbar der Umstand, dass der beanspruchte Credit ein ausländischer gewesen, dem Lande nicht zum Schaden, sondern höchstens insofern zum Vortheile gereichen, dass es in diesem Falle nicht inländische, sondern ausländische Gläubiger sind, die zu Schaden kommen.

X.

Eine Störung des Gleichgewichtes zwischen Ein- und Ausfuhr kann auch dadurch nicht eintreten, dass Einkauf und Verkauf auf dem internationalen Markte in aller Regel auf Zeit vor sich gehen. Es könnte leicht die Meinung entstehen, als ob durch diese internationale Creditgewährung die Wirksamkeit jenes Regulators gestört würde, der allein Gewähr für die Einhaltung des Gleichgewichtes bietet. Wenn mehr eingekauft als verkauft wird, so entsteht ein Überwiegen der Wechselverpflichtungen an das Ausland über die Wechselverpflichtungen des Auslandes an das Inland, es findet also nicht die ganze Nachfrage der an das Ausland Verpflichteten (Importeure) nach fremden Devisen Deckung, dadurch entsteht zunächst eine Vertheuerung der fremden Devisen und schließlich effectiver Geldabfluss, und diese beiden Factoren erzwingen dann jenen Rückgang der Einkäufe vom Auslande und jenes Wachsen der Verkäufe an das Ausland, durch welche sich das gestörte Gleichgewicht wieder herstellt. Umgekehrt ist es bei zeitweiligem Überwiegen der Exporte über die Importe die Wohlfeilheit der fremden

Devisen und das beginnende Hereinströmen fremder Zahlmittel, was das Gleichgewicht durch Verminderung der Exporte und Steigerung der Importe herbeiführt. Wenn aber nun zwischen dem Abschluss der Importgeschäfte und der Nachfrage der Importeure nach fremden Wechseln einerseits und zwischen dem Abschluss der Exportgeschäfte und dem Ausgebote fremder Wechsel durch die Exporteure andererseits ein längerer Zeitraum verstreicht, so kann es, so sollte man meinen, in der That geschehen, dass successive sehr gewaltige Differenzen zwischen Import und Export auflaufen, ohne dass die Wechselcurse dies rechtzeitig anzuzeigen vermögen und ohne dass folglich die entsprechende Reaction rechtzeitig einträte. Aber auch diese Besorgnis ist hinfällig. Zunächst und hauptsächlich aus dem Grunde, weil sich ja die im internationalen Handel übliche Creditgewährung gleichmäßig über das ganze Jahr erstreckt und daher die Ausgleichung ebenso gleichmäßig über das ganze Jahr fortdauert. Nehmen wir an, dass zwischen zwei Ländern die Ausstellung von 3-Monatwechseln üblich ist, so werden die im Jänner eines jeden Jahres ausgestellten Wechsel allerdings erst im April, die im Februar ausgestellten im Mai u. s. f., alle Wechsel erst 3 Monate nach ihrer Ausstellung zum Austausch gelangen; aber das kann nur zur Folge haben, dass etwa eintretende Incongruenzen immer erst 3 Monate nachdem sie entstanden sind, in die Erscheinung treten; häufen aber können sie sich nicht, das wäre nur dann der Fall, wenn beispielsweise alle Wechsel eines Jahresquartals immer auf denselben Termin zahlbar gestellt wären, in welchem Falle dann allerdings die Differenzen eines ganzen Quartals sich häufen könnten, bevor sie in den Wechselcursen zum Ausdruck kämen. So wie die Dinge liegen, treten die von Tag zu Tag, oder sagen wir immerhin mit Rücksicht auf die Medio- und Ultimoregulierungen, von Halbmonat zu Halbmonat entstehenden Incongruenzen von Fall zu Fall hervor, nur allerdings nicht die Differenzen gerade aus dem letztverflossenen, sondern aus dem um 3 Monate zurückdatierten Halbmonat; die Wirkung beispielsweise der Importe und Exporte aus der ersten Jännerhälfte eines jeden Jahres zeigt sich erst in der ersten Aprilhälfte des gleichen Jahres, hier aber zeigt sie sich vollständig und wird ebenso vollständig ausgeglichen; die zweite Jännerhälfte gelangt in der zweiten Aprilhälfte zur Ausgleichung u. s. f., ohne dass jemals die Wirkungen verschiedener Epochen sich häufen könnten. Und nicht auf den Zeitpunkt der Regulierung kommt es an, sondern darauf, ob die Regulierung für jede gesonderte

Epoche vollständig und gesondert erfolgt. Denn ob man wegen allenfallsigen Überwiegens der Importe aus der ersten Jännerhälfte die Exporte schon in der zweiten Jännerhälfte oder erst in der zweiten Aprilhälfte steigert, ist ganz gleichgiltig, wenn nur mit Sicherheit darauf gerechnet werden kann, dass ein etwa in der zweiten Jännerhälfte neuerlich auftretender Mehrimport nicht früher und nicht später als abermals nach Ablauf von 3 Monaten hervortritt und neuerlich ausgeglichen wird.

Indessen ist dieser ganze hier dargelegte Unterschied zwischen sofortiger und nachträglicher Ausgleichung ein bloß theoretischer, während in der Praxis infolge des Eingreifens der internationalen Wechselarbitrage die Sache auf das nämliche hinausläuft, als ob der Austausch der Wechselbriefe unmittelbar nach Abschluss der betreffenden Geschäfte vor sich gienge. Denn die Importeure stellen allerdings in der Regel Wechsel auf Zeit aus, die Exporteure aber verkaufen in aller Regel diese Wechsel sofort an ihre heimischen Banken und Börsen, und da dies in allen Ländern geschieht und die Banken und Börsen aller Länder in ununterbrochenem Arbitrageverkehre mit einander stehen, so tritt jede Regung des auswärtigen Handels auch auf dem Devisenmarkte überall augenblicklich hervor. Und da es ebenso die Banken und Börsen sind, durch deren Vermittlung die Importeure die zur Einlösung ihrer Wechselverpflichtungen erforderlichen fremden Valuten kaufen, so sind die Banken und Börsen auch in der Lage, die Ausgleichung jeder im internationalen Handel entstehenden Incongruenz augenblicklich zu vollziehen. Es ruft solcherart jedes Überwiegen der internationalen Einkäufe oder Verkäufe augenblicklich, sowie es entstanden ist, und nicht erst hinterher, nachdem die Importwechsel bereits fällig geworden sind, ein Steigen oder Fallen der fremden Wechselcurse, eventuell effectiven Edelmetallexport oder -Import hervor, und damit ist die zu sofortiger Herstellung des gestörten Gleichgewichtes erforderliche Reaction auch schon unmittelbar gegeben.

Verschiedenheiten in den Capital- und Creditverhältnissen der unterschiedlichen handeltreibenden Länder können hier die sofortige Ausgleichung ebensowenig stören. Mag immerhin das eine Land bei seinen Exporten 6monatliche Credite gewähren und für seine Importe bloß 3monatliche in Anspruch nehmen, mag hier wegen geringer Capitalkraft des Kaufmannsstandes jeder vom Ausland empfangene Wechsel durch die Exporteure sofort auf den Markt geworfen, die Valuta zur Ein-

lösung der an das Ausland abgegebenen Wechsel von den Importeuren erst im letzten Momente auf dem Markte gesucht werden, dort dagegen umgekehrt der empfangene fremde Wechsel bis zum Ablauf zurückbehalten, die fremde Valuta vom verpflichteten Importeur sofort bei Entrierung des Geschäftes aufgekauft werden — es sind das alles Differenzen, mit denen die internationale Arbitrage von vornherein rechnet, und die daher den Gesammtcalcul nicht stören können. Der Mechanismus des internationalen Handels ist ein Uhrwerk, welches mit unfehlbarer Ruhe und Sicherheit abläuft; Unregelmäßigkeiten können höchstens durch fremde gewaltsame Eingriffe hervorgerufen werden.

XI.

Im Bisherigen wurde die Wechselwirkung zwischen internationalem Güteraustausch und den Wechselcursen dargelegt. Es gibt aber neben dem Güteraustausch auch noch eine andere Art von internationalem Verkehr, nämlich das internationale Leihgeschäft, und gerade von diesem wird häufig behauptet, dass es Edelmetallströmungen hervorrufen könne, die unter Umständen zu höchst gefährlicher Entblößung eines Landes von Zahlmitteln führen. Man bestreitet den Satz nicht, dass das Gold gleich jedem anderen Gute die unweigerliche Tendenz habe, den Markt aufzusuchen, wo seine Tauschkraft die höchste sei, fügt aber hinzu, dass das nur für den Kauf gelte, da ja die Tauschkraft eines Gutes eben nur beim Güteraustausch in Frage komme, während bei bloß leihweiser Überlassung eines Gutes der maßgebende Factor nicht dessen Tauschkraft, sondern die davon ganz verschiedene Leihgebür sei.

Das wäre an und für sich betrachtet auch vollkommen richtig und hätte für das Geld ebensowohl wie für jedes andere Gut seine Geltung. Schiffe z. B. sind in England billiger als in Frankreich, das heißt sie haben dort geringere Tauschkraft, und es ist daher wohl schwerlich jemals vorgekommen, dass ein Schiff von Frankreich nach England zum Austausch gebracht, d. h. dahin verkauft wurde, während — soweit dies nicht künstliche Zollgesetze verhindern — in England gebaute Schiffe stets einen Exportartikel nach Frankreich bilden. Das schließt jedoch nicht aus, dass unter Umständen, wenn das Seefrachtgeschäft in Frankreich gerade darniederliegt und in England besonders starken Aufschwung nimmt, englische Rheder französische Schiffe chartern, d. h. leihweise übernehmen. Kaufen werden sie sie nicht, weil der

Kaufpreis eines Schiffes in Frankreich immer höher sein wird als in England, aber sie werden sie mieten, wenn der Leihpreis der Schiffe in England über den Leihpreis in Frankreich steigt.

Genau ebenso verhält es sich scheinbar auch mit dem Gelde, ja hier tritt dies Auseinanderfallen zwischen Tausch- und Leihwert sogar als etwas ganz Alltägliches in die Erscheinung. Es gibt ganze Länder, die beinahe ohne jede Unterbrechung Geld, welches sie im Wege des Tauschgeschäftes unablässig nach der Fremde versenden, weil es eben bei ihnen regelmäßig geringere Tauschkraft besitzt, ebenso unablässig darlehensweise wieder vom Auslande zu empfangen scheinen, weil es eben ebenso regelmäßig bei ihnen den höheren Leihwert besitzt. Gerade die Productionsgebiete κατ' ἐξοχήν der Edelmetalle sind solche Länder. Unablässig wandert Geld im Wege des Außenhandels aus Californien, Australien, Südafrika nach England und ebenso unablässig wandert „Geld" im Wege des internationalen Leihgeschäftes aus England nach Californien, Australien und Südafrika. Aber es besteht hier ein gewaltiger Unterschied. Während das vom englischen Rheder in Frankreich gecharterte Schiff ebenso effectiv und materiell aus Frankreich, wenn auch nur vorübergehend, auswandert, wie das vom französischen Rheder in England gekaufte Schiff nach Frankreich eingewandert ist, verlässt das im Wege des Außenhandels aus Californien, Australien und Südafrika auswandernde Gold seine Fundstätte zwar materiell und effectiv, das dahin in Darlehensform gelangende dagegen erscheint dort bloß rechnungsmäßig, oder — streng genommen — es ist bloß ein falscher Sprachgebrauch, von diesem in der Darlehensform wandernden „Gelde" zu sprechen. Was hier wandert, ist nicht Geld, sondern Capital, und bloß weil dieses Capital wie jedes wirtschaftliche Gut seinem Werte nach am Gelde gemessen wird, spricht man davon, dass Geld geliehen worden sei. Es verhält sich hiemit ebenso, wie ganz im allgemeinen mit dem Worte „Geld", das regelmäßig gebraucht wird, wo vom „Vermögen" die Rede ist. Man sagt bekanntlich auch von demjenigen, der Häuser, Fabriken, Grundstücke u. dergl. im Werte von einer Million Gulden besitzt, er besitze eine Million Gulden, während er in Wahrheit von effectivem Gelde vielleicht ganz entblößt ist oder, wenn es hochkommt, vielleicht bloß ein paar Hundert oder ein paar Tausend Gulden davon besitzt. So verleiht auch England nach Californien, Australien und Südafrika nicht Geld, sondern Werkzeuge, Maschinen, Kleidungsstoffe, kurz unterschiedliche Producte seiner

Industrie, welche Producte, da sie einen bestimmten Geldwert besitzen und der erste Empfänger, der sie England schuldig wird, sie thatsächlich — aber beileibe nicht in England, sondern in Californien, Australien oder Südafrika — in effectives Geld umsetzt, so dargestellt werden, als ob sie selber Geld wären.

Die Behauptung, dass auch im Wege des internationalen Leihgeschäftes Geld niemals dorthin, wo seine Tauschkraft die geringere sei, effectiv wandere, sondern dass, wenn hier von Geldwanderung gesprochen wird, dies lediglich in falschem Sprachgebrauche seinen Grund habe, scheint im Widerspruch zu stehen mit dem oben gemachten Hinweise auf die leihweise Übertragung anderer Güter, die in der Regel eine effectiv materielle, wenn auch allerdings bloß vorübergehende ist. Das französische Schiff, von welchem oben die Rede war, wird, wenn es ein englischer Rheder chartert, thatsächlich nach England oder doch dahin gehen, wo ihm der englische Rheder seine Bestimmung anweist. Warum soll das beim Gelde auch nicht vorübergehend der Fall sein? Aus dem sehr einfachen Grunde, weil das Geld keinen anderen Zweck und keine andere Function hat als die Vermittlung der Wertübertragung und es daher gänzlich ausgeschlossen ist, dass man seiner auch nur vorübergehend dort dringender bedürfen sollte, wo seine Tauschkraft die geringere ist, als dort, wo sie die höhere ist. Hätten auch Schiffe keinen anderen Zweck als den, gekauft und verkauft zu werden, so wäre es auch bei ihnen undenkbar, dass man sie, und sei es noch so vorübergehend, dort sollte nöthiger brauchen, wo sie billiger sind, als dort, wo sie höher im Preise stehen. Wer ein Schiff leiht, der thut dies nicht, um dafür etwas anderes einzutauschen; wäre das der Fall, so könnte er es unmöglich von demjenigen entleihen, der mehr dafür einzutauschen in der Lage ist als er selbst. Er entlehnt es, um Frachten oder Personen zu befördern und dafür kann er allerdings mehr bezahlt bekommen als derjenige, der höheren Kaufpreis für das Schiff zu erzielen vermöchte. Wer aber Geld entleiht, der kann keinen anderen Zweck damit verfolgen, als für dieses Geld etwas anderes einzutauschen, er kann es also nicht von demjenigen entlehnen, in dessen Händen das Geld höheren Tauschwert besitzt als in den seinigen. Natürlich darf man sich dabei nicht durch den Einwand irre machen lassen, dass man ja Geld entleihen könnte, um es weiter zu verleihen, denn man wird immer schließlich auf einen letzten Entleiher stoßen müssen, der für das Geld kaufen will, und da

dieser letzte Entleiher naturgemäß fehlt, wo für das Geld weniger einzutauschen ist als beim Darleiher, so ist die Darleihung effectiven Geldes an und für sich und nothwendigerweise an die Voraussetzung geknüpft, dass der Entleiher dem Gelde höheren Tauschwert beilege als der Darleiher, da, wie gesagt, beim Gelde Tauschwert und Gebrauchswert zusammenfallen. Wo es sich scheinbar anders verhält, wo von leihweiser Überlassung von Geld aus einem Lande mit höherem Tauschwerte in ein solches mit geringerem Tauschwerte des Geldes die Rede ist, dort handelt es sich ausnahmslos um eine Verwechslung von Geld und Capital.

Da der hier obwaltende Zusammenhang einigermaßen schwierig zu durchblicken ist, so soll er an einem Beispiele näher erörtert werden.

Wir nehmen an, dass die Tauschkraft des Goldes im Lande A, für welches wir Australien setzen wollen, geringer ist als im Lande B, welches in unserm Beispiele England sein soll. Die selbstverständliche Folge davon ist, dass Gold aus Australien nach England wandert, um sich in Dinge umzusetzen, die in England geringere Tauschkraft besitzen, als in Australien; als solche Dinge wollen wir Nahrungsmittel, Kleider, Werkzeuge und Maschinen setzen. Nun ist bekanntlich Australien ärmer an Capital als England, der Zinsfuß ist dort andauernd höher und die Folge davon ist, dass einerseits australische Unternehmer unablässig bestrebt sind, zu ihren Geschäften englisches Capital geliehen zu erhalten, während umgekehrt die englischen Capitalisten geneigt sind, ihr Capital nach Australien auszuleihen. Obwohl nun aber bei all diesen Leihgeschäften stets von entliehenem und geliehenem Gelde die Rede ist, handelt es sich doch in Wahrheit nicht um dieses, sondern um ganz andere Dinge, sofern wir unter Geld nicht die Wertumschreibung eines beliebigen Gutes, sondern den materiellen Geldstoff — Gold — verstehen. Nicht dieses ist es, was der australische Unternehmer braucht oder der englische Capitalist abzugeben in der Lage ist. Der Erstere ist vielleicht direct ein Goldgräber, der gar nichts anderes besitzt als Gold, von diesem aber viel mehr als er selbst braucht, und der auch bisher schon die Gesammtheit all seiner Bedürfnisse dadurch deckte, dass er Gold abgab und dafür die besagten andern Bedürfnisse, als da sind: Lebensmittel, Kleidungsstoffe, Mobilien, Werkzeuge u. s. w., erwarb. Er that das bisher im Wege des Tausches, aber dieser Tausch genügt ihm jetzt nicht. Er beabsichtigt seine Unternehmung zu vergrößern und braucht

zu diesem Behufe neue Werkzeuge und Maschinen, mehr Lebensmittel für seine Arbeiter als er sofort zu bezahlen vermag. Er wird also den Credit in Anspruch nehmen und wir setzen voraus, dass er diesen Credit in England findet, d. h. er erhält die Maschinen, Werkzeuge, Nahrungsmittel und Kleidungsstoffe auf Credit geliefert. In der Regel aber erfolgt diese Creditgewährung von Seiten der englischen Erzeuger besagter Bedarfsgüter an den australischen Minenbesitzer nicht direct, und zwar aus dem Grunde nicht, weil die Form des Creditgeschäftes, welche jenem in der Regel allein zu convenieren pflegt, nämlich die Gewährung von Darlehen gegen kurzfällige Wechsel, dem australischen Minenbesitzer wenig helfen würde. Was dieser braucht, ist kein kurzfälliger, sondern ein sehr langsichtiger Credit, am liebsten ein solcher, der überhaupt nicht gekündigt werden kann und bei welchem die Wahl des Zeitpunktes für die Rückzahlung seinem eigenen Ermessen überlassen bleibt. Denn der Minenbesitzer weiß nicht, wann die von ihm beabsichtigten Investitionen ihre Früchte zeitigen werden, und könnte selbst für den Fall, als seine Anlagen die meistversprechenden sind, zugrunde gehen, wenn ihm vorzeitig gekündigt wird. Er muss daher einen Mann wählen, der sich mit sehr langsamer Abzahlung, unter Umständen sogar mit der Einräumung einer Gewinnsthoffnung begnügt, d. h. der an Stelle der Wechsel Prioritäten oder Actien nimmt, und wir setzen den Fall, dass er diesen Absatz in England findet. Der englische Abnehmer der Prioritäten oder Actien zahlt nun allerdings den bedungenen Betrag in effectivem Golde, aber dieses Gold verlässt niemals England, vielmehr verwandelt es sich, bevor es die Wanderung nach Australien antritt, in jene Dinge, zwecks deren Erwerbung der Australier eben das Darlehen aufgenommen hat. War die Zahlstelle für die emittierten Papiere England, so erhält nach Perfectwerden des Darlehensgeschäftes der australische Unternehmer das Verfügungsrecht über einen in England erliegenden Barbetrag. Er kann nun über diesen Barbetrag noch in England verfügen, d. h. dem englischen Banquier den Auftrag geben, für die entsprechende Summe all das einzukaufen und an ihm nach Australien zu senden, dessen er bedarf. In der Regel wird er das jedoch nicht thun; er weiß von dem Banquier, bei welchem der englische Zeichner Einzahlung geleistet hat, gar nichts, steht vielmehr bloß mit australischen Banken in Verbindung und will bei diesen über das erlangte Geld disponieren. Ja, wir wollen sogar annehmen, dass er dort, nämlich bei dem australischen Banquier, die

fragliche Summe zunächst effectiv eincassieren und hinterher erst seine Bestellungen an Maschinen, Werkzeugen u. s. w. machen will. Noch mehr; wir nehmen an, dass er auch diese seine eigentlichen letzten Bedarfsartikel gar nicht in England, sondern in Australien kauft. Trotzdem sieht die fragliche Summe effectiven englischen Geldes niemals australischen Boden, trotzdem ist es nicht Gold, sondern sind es Maschinen, Werkzeuge, Kleidungsstücke u. dgl., die als Äquivalent für den vom englischen Capitalisten an den australischen Unternehmer gewährten Credit aus England nach Australien wandern. Denn die australische Bank, die für in England untergebrachte Schuldtitres aus England „Geld" zu fordern hat, wird sich dieses Geld ganz gewiss in jener Form senden lassen, die ihr die convenabelste ist, und ebenso wird die englische Bank, die für bei ihr gezeichnete und eingezahlte australische Schuldtitres nach Australien Geld remittieren muss, dafür die ihr convenabelste Form wählen. Und da unter der hier gemachten Voraussetzung, dass nämlich der Tauschwert des Goldes in Australien niedriger sei als in England, naturgemäß Anweisungen auf in Australien befindliches Gold in England stets billiger sind als die entsprechende Menge in England selbst befindlichen Goldes, umgekehrt Anweisungen auf in England befindliches Gold in Australien stets höher im Preise stehen, als die entsprechende Menge in Australien selbst befindlichen Goldes, so liegt es gleichmäßig im Vortheile des englischen wie des australischen Banquiers, statt effectiven in England befindlichen Goldes eine Anweisung auf australisches Gold aus England nach Australien zu senden — eine solche Anweisung aber ist ein australischer Wechsel. Einen solchen also erhält die australische Bank als Rimesse von ihrem Londoner Geschäftsfreunde und sie cassiert also das Geld, welches der englische Zeichner ihrem australischen Clienten schuldig ist, in Australien ein, und zwar von demjenigen, der unter dem Titel des aus London eingesendeten australischen Wechsels Geld schuldig ist. Dieser aber ist besagtes Geld schuldig geworden — und zwar in England schuldig geworden, denn sein Wechselbrief kam ja aus England — für die Güter, die man in Australien aus England zu beziehen pflegt, weil sie dort billiger sind. Und das wären gerade jene Güter, die der australische Unternehmer kaufen wird, wenn er daran geht, jene Institutionen durchzuführen, denen zuliebe er sich verschuldet hat. Erscheint er nun für dieselben als Käufer auf dem australischen Markte, so bezahlt er den australischen Importeuren besagter Güter jenes Geld wieder zurück,

das er soeben als Erlös für seine Schuldtitres durch Vermittlung seines Banquiers von ihnen eincassiert hat.

Also auch bei dieser complicierteſten Form der Abwickelung des ganzen Geschäftes ist Gold oder effectives Geld nicht einmal vorübergehend aus England nach Australien gewandert, vielmehr wurde auch in diesem Falle das Darlehen von Land zu Land in Form jener Güter gewährt, die in dem Darlehen suchenden Lande den höheren und in dem Darlehen gewährenden den geringeren Tauschwert besitzen. Es ist ganz falsch, dem höheren Zinsfuße, den das darlehensuchende Land naturgemäß gewähren muss, die Wirkung zuzusprechen, dass er effectives Geld in ein solches Land ziehen könne unter der Voraussetzung, dass effectives Geld hier geringeren Tauschwert besitze als in jenem Lande, welches wegen seines niedrigen Zinsfußes zur Darlehensgewährung an das fragliche erstere Land bereit ist. Denn die Zinsfußverhältnisse sind bestimmend bloß für die Wanderung des Capitals, nicht aber dafür, ob die Capitalwanderung in der Form dieses oder jenes speciellen Gutes eintreten soll; und Capital ist alles, was — dem unmittelbaren Consum entzogen — zu Zwecken zukünftiger Production verwendet wird.

XII.

Goldabfluss, gleichviel unter welchem Titel, muss stets als das untrügliche Symptom verhältnismäßigen Geldüberflusses betrachtet werden. Soweit es sich um die Edelmetallströmungen im Wege der sogenannten Zahlungsbilanz handelt, ist dies auch ganz selbstverständlich, und es gibt keine Thatsache, die damit auch nur scheinbar im Widerspruch stünde. Hier tritt Goldabfluss nur ein, wenn mehr vom Auslande gekauft als verkauft wurde; das kann natürlich nur geschehen, wenn das durchschnittliche Preisniveau im Inlande ein höheres ist als im Auslande, und das wieder kann nur dann der Fall sein, wenn das Tauschverhältnis des Goldes zu allen anderen Dingen im Inlande günstiger ist als im Auslande, d. h. wenn es im Inlande verhältnismäßig mehr Gold gibt als anderwärts. Ungünstige Wechselcurse sind daher hier unter allen Umständen das Symptom von Geldüberfluss; von dauerndem Geldüberflusse, wenn die Wechselcurse dauernd ungünstig sind, von vorübergehendem Geldüberflusse, wenn die Ungunst der Wechselcurse bloß vorübergehend auftritt.

Nun kommt es aber häufig vor, dass ungünstige Wechselcurse und damit in Verbindung stehender Edelmetallabfluss unter gewissen Anzeichen hochgradiger Geldnoth hervortreten. Es ist bekannt, dass die Zettelbanken mitunter zu den gewaltsamsten Zinsfußerhöhungen schreiten, um dem infolge ungünstiger Wechselcurse eingetretenen Goldabflusse entgegenzuwirken, und hier — so sollte man meinen — lägen denn doch Fälle von Geldnoth in Verbindung mit Geldabfluss vor. In Wahrheit sind diese sogenannten Goldkrisen der Zettelbanken ein Räthsel, um dessen Aufhellung sich die gewiegtesten Theoretiker wie Praktiker vergebens bemüht haben. Dass eine Bank den Zinsfuß erhöhen muss, wenn im Wege des Escompte- oder Lombardgeschäftes mehr Geld von ihr gefordert wird, als sie zu bieten vermag, hat nichts Merkwürdiges und besonderer Erklärung Bedürftiges an sich; aber diese Fälle haben mit den Wechselcursen, mit der Zahlungsbilanz und mit den internationalen Edelmetallströmungen überhaupt nichts zu thun. Sie sind in der Regel begleitet von günstigen Wechselcursen; es strömt also Geld herein, während und weil es im Inlande knapp ist. Doch auch wenn es sich umgekehrt verhält, wenn bei stärkerer Inanspruchnahme des Bankcredits die Wechselcurse ungünstig sind, obwaltet hier noch kein innerer Widerspruch, denn es liegt ja die Erklärung auf der Hand, dass der in diesem Falle zu constatierende Geldüberfluss trotz der erhöhten Geschäftsthätigkeit, auf welche die stärkere Inanspruchnahme des Credits hinweist, noch immer nicht vollständig absorbiert und daher immer noch Geld zum Abflusse disponibel sei. Im ersteren Falle: stärkere Inanspruchnahme des Credits und günstige Wechselcurse, hätte man sich eben das Wachsthum des Geldbedarfes als das Primäre und den Geldzufluss als das dadurch herbeigeführte Secundäre vorzustellen; im zweiten Falle: erhöhter Geldbedarf und ungünstige Wechselcurse, wäre der Geldüberfluss als das Primäre und die Zunahme des Unternehmungsgeistes als das dadurch hervorgerufene Secundäre zu denken. Keinerlei Symptom aber spräche dafür, dass die Tauschkraft des Geldes nicht in Übereinstimmung stände mit der durch die Wechselcurse angezeigten Richtung der Edelmetallströmungen, denn starke oder schwache Inanspruchnahme des inländischen Credits hat mit der internationalen Tauschkraft des Geldes natürlich absolut nichts zu thun. Und dass eine Bank wegen zu starker Inanspruchnahme ihrer Mittel von Seiten des Darlehen suchenden Publicums ihren Zinsfuß erhöht, steht an und für sich ebenso außer jedem Zusammenhang mit Wechsel-

curs oder internationalen Edelmetallströmungen. Die Bank sucht in diesem Falle das Gleichgewicht zwischen ihren Mitteln und den Anforderungen des Publicums nicht dadurch herzustellen, dass sie ihre Mittel durch Zuflüsse vom Auslande verstärkt, sondern dadurch, dass sie die Creditgewährung an das Publicum restringiert, zu welchem Behufe eben die Zinsfußerhöhung das einfachste und wirksamste Mittel ist.

Es kommt aber, wie gesagt, vor, dass die Banken sich genöthigt sehen, ihren Zinsfuß sprunghaft in die Höhe zu setzen, auch wenn die Anforderungen des heimischen Credit suchenden Publicums keineswegs im Wachsen, ja vielleicht in ausgiebigem Zurückgehen begriffen sind; sie gerathen in solchen Fällen ausgesprochenermaßen in flagrantesten Widerspruch mit der Tendenz des offenen Marktes; es ist vorgekommen, dass die Bank von England solcherart eine den Marktsatz um das dreifache übertreffende Escompterate proclamierte und sie that das, trotzdem niemand weder in Escompte noch Lombard Geld bei ihr suchte, lediglich aus dem Grunde, weil die Wechselcurse sehr ungünstig waren und der infolge dessen eintretende stärkere Goldabfluss ihren Metallbestand mit Erschöpfung bedrohte. In solchen Fällen hat die Erhöhung des Zinsfußes die offenbare Tendenz, der Verschlechterung des Wechselcurses entgegenzuwirken, oder mit anderen Worten: die Bank sucht im Wege des internationalen Darlehensgeschäftes Gold herbeizuziehen, weil ihr solches im Wege des internationalen Kauf- und Verkaufgeschäftes entzogen wird. Es soll also hier Gold geliehen werden nach einem Lande, wo dessen Kaufkraft entschieden viel geringer ist als im Auslande, da es anderenfalls nicht so massenhaft abströmen würde.

Um den hier scheinbar obwaltenden Widerspruch zu erklären, muss zunächst näher auf Wesen und Zweck der Zettelbanken eingegangen werden.

Die Zettelbanken haben die Bestimmung, den Exporteuren als Reservoir zu dienen, in welchem sich das im Falle günstiger Zahlungsbilanz und günstiger Wechselcurse vom Auslande hereinströmende Gold verlustlos in Landesgeld umsetzen und aus welchem im Falle ungünstiger Zahlungsbilanz und ungünstiger Wechselcurse die Importeure das zum Zwecke ihrer Zahlungen an das Ausland erforderliche Geld ebenso verlustlos schöpfen können. Nun besteht in jedem Lande ein durch die Gewohnheiten und Bedürfnisse des innern Verkehrs gegebenes Verhältnis zwischen Noten- und Metallumlauf; ebensowenig als es den Geldbesitzern genehm ist, den ganzen in ihren Händen befindlichen Geldvorrath in Form

von Banknoten zu bewahren, ebensowenig ist es ihnen bequem, ausschließlich Metallgeld in ihren Geldbeuteln und Cassen aufzustapeln; was sie benöthigen, das ist in der Regel ein aus Zetteln und Hartgeld gemischter Vorrath, und zwar werden sie, je nachdem ihr Geschäft sie mehr auf den kleinen oder großen Verkehr anweist, verhältnismäßig mehr Metallgeld oder mehr Banknoten wünschen. Und abermals sind es die Notenbanken, deren Verwechslungscassen diesem Bedürfnisse des Publicums dienen. Wenn also in Epochen günstiger Zahlungsbilanz der Circulationsmittelvorrath eines Landes sich durch Zuflüsse von außen vermehrt, so gelangen die hereinströmenden Goldquantitäten nicht unvermischt in die Circulation, vielmehr bleibt ein Theil derselben in den Bankcassen zurück und wird im Verkehr durch Banknoten ersetzt, welche sich die Einreicher des Goldes von der Bank einhändigen lassen. Setzen wir den Fall, dass solcherart im Wege der internationalen Edelmetallströmung binnen einer gegebenen Epoche, bis nämlich gerade durch diesen Zufluss das Gleichgewicht zwischen innerem und äußerem Circulationsmittelvorrathe hergestellt ist, nach England Gold für 10 Millionen Pfund Sterling strömt, so spricht die Wahrscheinlichkeit dafür, dass ungefähr zwei Drittel — oder sagen wir rund $6^1/_2$ Millionen Pfund Sterling dieses zunächst in die Bank von England geströmten fremden Goldes deren Cassen in Form englischer Souvereigns verlassen, während für $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling Gold dort zurückbleibt und im englischen Inlandverkehr durch Sterling-Noten ersetzt wird. Denn die englische Gesammtcirculation setzt sich im Durchschnitte zu zwei Drittheilen aus Gold, zu einem Drittheil aber aus Noten zusammen, und es ist anzunehmen, dass auch das Plus von 10 Millionen Pfund Sterling die gleiche Zusammensetzung anstrebt.

Von Geldüberfluss in England, als Folge dieses Goldzuflusses, kann keine Rede sein, denn der Zufluss findet ja nur statt, um dem bestehenden Geldmangel abzuhelfen; er ist durch diesen hervorgerufen und hält im regelmäßigen Verlauf der Dinge nur so lange an, als dieser — verhältnismäßige — Geldmangel besteht, d. h. so lange das Verhältnis zwischen Circulationsmitteln und zu leistender Circulationsarbeit in England ein ungünstigeres ist als in den mit England Handel treibenden anderen Staaten. Auch die Situation der Bank, mit Rücksicht auf ihre Leistungsfähigkeit den englischen Creditsuchenden gegenüber, hat sich dadurch nicht geändert, denn die 10 Millionen Pfund Sterling des Auslandes sind ja durch ihre Cassen nur hindurch gegangen;

sie wurden allerdings bei ihr hinterlegt, haben aber vollzählig ihre Schalter wieder verlassen, sei es in Form englischer Sovereigns, sei es in Form englischer Banknoten; ihre Activen haben sich allerdings um Gold im Betrage von $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling vermehrt, aber um ebensoviel vermehrten sich ihre Passiven durch herausgegebene $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling Banknoten; ihre Reserve ist die alte geblieben, sie hat keinen Grund, mit dem Zinsfuße herabzugehen und sie thut das auch nicht, sofern sie bloß ihr Verhältnis zu den Creditsuchenden des eigenen Landes vor Augen hat. Und dieses Verhältnis sollte von rechtswegen auch das einzige sein, nach welchem sie sich zu richten hätte. Denn an das Ausland verleiht sie kein Geld und hat folglich von diesem auch keine Rückzahlungen zu erwarten; die fremden Wechselcurse brauchen sie also direct nicht zu kümmern. Allerdings kann und soll eine scharfsinnige Bankleitung den fremden Wechselcursen symptomatische Bedeutung auch für die Creditansprüche der inländischen Geschäftswelt beimessen. Wir haben gesehen, dass sich aus den Wechselcursen erkennen lässt, ob im Inlande verhältnismäßiger Geldüberfluss oder hältnismäßiger Geldmangel herrscht, und es ist nun naheliegend, im ersteren Falle ein Nachlassen, im zweiten Falle eine Steigerung der heimischen Creditansprüche zu erwarten. Günstige Wechselcurse sind aber das Symptom verhältnismäßigen Geldmangels; die Bank von England müsste daher die Thatsache, dass ihr im Wege des Außenhandels Gold zuströmt, als Anzeichen dafür auffassen, dass die Creditansprüche des englischen Publicums wachsen dürften, und da ihre Mittel, wie wir gesehen haben, infolge des Geldzuflusses nicht wachsen, so müsste sie, sofern sie den Wechselcursen überhaupt einen Einfluss auf ihre Zinspolitik einräumt, günstige Wechselcurse als eine Mahnung zu Zinsfußerhöhungen ansehen.

Umgekehrt verhält es sich bei ungünstigen Wechselcursen. Diese sind die Folge von verhältnismäßigem Geldüberflusse und der in ihrer Folge eintretende Goldabfluss verändert an und für sich betrachtet die Leistungsfähigkeit der Bank den heimischen Creditsuchenden gegenüber nicht im geringsten. Nehmen wir an, dass 10 Millionen Pfund Sterling der Betrag ist, um welchen England vorübergehend verhältnismäßig mehr Circulationsmittel besitzt als das Ausland, so wird der Gleichgewichtszustand im Geldvorrathe erst eintreten, wenn 10 Millionen Pfund Sterling aus England abgeflossen sind. Diese 10 Millionen Pfund Sterling suchen nun allerdings die englischen Importeure in

solchem Falle zunächst bei der Bank von England, aber wohlverstanden nicht im Wege von Escompte- oder Lombardeinreichungen, nicht im Wege des Credits, sondern im Wege der Umwechslung gegen Noten der Bank von England. Man missverstehe uns hier nicht; die Importeure pflegen Bankcredit in Anspruch zu nehmen gleich anderen Geschäftsleuten; aber wir haben es hier mit der Wirkung der ungünstigen Wechselcurse und des durch sie hervorgerufenen Goldabflusses an und für sich zu thun; deswegen, weil der Wechselcurs ungünstig wird, wird ganz gewiss niemand, weder ein englischer Importeur, noch sonst ein englischer Geschäftsmann, der anderenfalls auf Bankcredit nicht angewiesen wäre, Geld bei der Bank suchen; denn der ungünstige Wechselcurs besagt ja nichts anderes, als dass es nunmehr rentabler wird, Bargeld an Stelle des fremden Wechsels zu auswärtigen Zahlungen zu verwenden; für den Importeur ändert sich also gar nichts als der Umstand, dass er statt eines fremden Wechsels Gold acquirieren muss; wenn er Geld hatte, um den fremden Wechsel zu kaufen, so wird er jetzt auch Geld haben, um das Gold sich zu verschaffen. Und wenn aus der Beschaffenheit der Wechselcurse ein Rückschluss darauf gestattet ist, ob und in welchem Umfange die Importeure das zu Wechselankauf wie Golderwerbung gleichmäßig erforderliche Geld bereits besitzen oder ob sie zu dessen Erlangung auf Bankcredit angewiesen sein werden, so kann dieser Rückschluss vorerst, wie bereits gesagt, nur dahin gehen, dass letzteres bei ungünstigen Wechselcursen, die ja das Symptom von Geldüberfluss sind, im geringeren Maße der Fall sein dürfte als bei günstigen Wechselcursen.

Also die Creditansprüche an die Bank von England wachsen in diesem Falle nicht und die 10 Millionen Pfund Sterling Gold, die man ihr entnimmt, gibt sie im Austausche für ihre eigenen Noten her, welche die Importeure bei solcher Conjunctur statt auf den Devisenmarkt an die Schalter der Bank von England behufs Goldeinwechslung tragen. Es ist übrigens auch hier nicht wahrscheinlich, dass die gesammte im Wege des Außenhandels vollzogene Einengung des englischen Circulationsmittelvorrathes ausschließlich die englische Goldcirculation betreffe, vielmehr ist anzunehmen, dass das relative Bedürfnis nach Noten oder Gold das gleiche bleiben wird wie früher; das englische Publicum dürfte nach wie vor zu ungefähr zwei Dritteln Gold und zu einem Drittel Banknoten im Gebrauche behalten und dementsprechend die Tendenz obwalten, zwei Drittel der für den Abfluss bestimmten

Goldquantitäten nicht aus der Bank — wo sie ja bloß gegen Noten erhältlich sind —, sondern aus dem Verkehre selber zu entnehmen. Das hätte zu bedeuten, daſs die Bank, gleichwie sie bei dem Zufluſse von 10 Millionen Pfund Sterling Gold nach England ihren Metallschatz bloß um $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling verstärkt sah, umgekehrt bei einem Abfluſse von 10 Millionen Pfund Sterling Gold aus England ihren Metallschatz bloß um $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling vermindert sähe, wobei im zweiten Falle ihr Notenumlauf ebenso um dieselbe Summe vermindert würde, wie er im ersten Falle entsprechend vermehrt worden ist. Zu einer Zinsfußveränderung wäre auch hier direct keinerlei Anlaſs vorhanden, da ja der Vermehrung der Activen (Goldzufluſs) die entsprechende Vermehrung der Passiven (Notenausgabe) gegenüberstünde und wollte man den Wechselcursen symptomatische Bedeutung für die Ansprüche des creditsuchenden Publicums an die Bank einräumen, so müſste sich diese durch die Thatsache der Geldfülle, welche ja durch die ungünstigen Wechselcurse angezeigt wird, eher zu Zinsfußermäßigungen veranlaſst sehen.

XIII.

Bevor näher auf die Ursachen der in den sogenannten Metallkreisen zu Tage tretenden merkwürdigen Anomalie eingegangen wird, muſs zunächst, um Miſsverständnissen vorzubeugen, hervorgehoben werden, daſs sich Fälle *denken* lassen, wo eine Bank ungünstige Wechselcurse als Symptome dafür auffassen könnte, daſs sie im Escompte- und Lombardwege zuviel Noten in Umlauf gebracht hat, in welchem Falle dann allerdings die Zinsfußerhöhung das beste Mittel wäre, um dem Weitergreifen dieses Übels einen Riegel vorzuschieben und die Sanierung desselben vorzubereiten. Denn wenn eine Bank *über den reellen Bedarf hinaus* Noten emittiert, so wirkt dies, wie später noch eingehender gezeigt werden soll, auf die Wechselcurse naturgemäß in derselben Weise, als ob sich die Circulation durch überflüssige Goldzuflüsse vermehrt hätte. Die überschüssigen Geldquantitäten müssen abfließen und da nun ebenso naturgemäß der Abfluſs nach dem Auslande hin nicht in Form von Noten, sondern in Form von Gold stattfindet, dieses Gold aber von den an das Ausland zahlenden Geschäftsleuten zunächst bei der Bank gesucht wird, so sind es in solchen Fällen die von der Bank selber zuviel ausgegebenen Noten, die zurückströmend den Barschatz angreifen. Hier läge nun thatsächlich der Fall vor, daſs eine

Zinsfußerhöhung nothwendig wird gerade infolge eines Geldüberflusses und durch diesen hervorgerufener ungünstiger Wechselcurse.

Hiezu aber ist Folgendes zu bemerken: Erstlich hat das soeben besprochene Phänomen mit dem Gesetze, um dessen Untersuchung es sich uns hier zunächst handelt, so wenig zu thun als etwa die Thatsache, dass in Ländern mit regelmäßig ungünstiger Zahlungsbilanz, also verhältnismäßig geringer Kaufkraft des Geldes, der Capitalzinsfuß regelmäßig hoch sein kann. So wenig als beispielsweise Australien durch seinen dauernd höheren Zinsfuß effectives Gold herbeizieht oder auch nur herbeiziehen will, die Zinsfußdifferenz vielmehr lediglich von Einfluss ist auf die Capitalswanderung, eben so wenig will in der hier beschriebenen Situation eine Bank Gold zur Stärkung ihres Metallschatzes herbeiziehen; ihre Absicht geht lediglich dahin, einschränkend auf die eigene Creditgewährung zu wirken und was sie damit erreichen will und thatsächlich erreicht, ist eine Verbesserung des Wechselcurses durch Einengung der Circulation, welche Einengung der heimischen Geschäftswelt gegenüber als Nöthigung zu vermehrten Verkäufen und verminderten Einkäufen wirkt.

Zum zweiten aber liegt es im Wesen der Sache, dass eine solcherart, nämlich durch eine das Circulationsmittelbedürfnis überflügelnde Notenvermehrung herbeigeführte Passivität der Zahlungsbilanz, bei einer halbwegs rationell geleiteten Bank ganz und gar unmöglich ist.

Eine Notenbank darf nämlich niemals vergessen, dass sie, indem sie die von ihr gewährten Darlehen in Banknoten zuzählt, dadurch selbst ein Darlehen dem Publicum gegenüber contrahiert, und zwar ein Darlehen, welches jeden Moment gekündigt werden kann und welches sofort thatsächlich gekündigt wird, wenn in jenem Darlehen, zwecks dessen Gewährung sie sich selbst in Form der Notenemission verpflichtet, nicht die Gewähr dafür gegeben ist, dass das Publicum die Noten zur Befriedigung seines Circulationsmittelbedürfnisses braucht. Nun richtet sich aber das Circulationsmittelbedürfnis, der Gebrauch des legalen Tausch- und Zahlmittels, nach der jeweiligen Menge jener Güter, die ausgetauscht, bezahlt, werden sollen; vermehren sich diese Güter nicht und wird trotzdem die Menge der Circulationsmittel vermehrt, so entledigt sich der Verkehr der überschüssigen Circulationsmittelmenge in der wiederholt schon dargelegten Weise. Da es keine inländischen Verkäufer für die mit den überschüssigen Zahlmitteln ausgestatteten und neu auf dem Markte erscheinenden Käufer gibt, so muss eben mehr, als dies sonst der

Fall wäre, vom Auslande gekauft werden und das Ausland cassiert natürlich den Überschuss effectiv ein. Die Mittel zur Bezahlung an das Ausland aber holen sich die Noteninhaber an den Bankcassen, und solcherart ist jede, das Circulationsmittelbedürfnis überschreitende Notenausgabe eigentlich eine Metallausgabe der Banken. Sie können Notendarlehen auf die Dauer nur gewähren bis zu jenem Umfange, bis zu welchem das Publicum ihre Noten freiwillig nehmen will; was sie darüber hinaus an Darlehen gewähren, geht aus ihrem Metallschatze. Soweit hingegen das Publicum die mehr ausgegebenen Noten braucht — und das ist ganz gewiss der Fall, soferne für jede mehr ausgegebene Note das Mehr an producierten Gütern, gegen welche sie umgetauscht werden sollen, im Momente der Notenausgabe bereits thatsächlich vorhanden ist — kann noch so weitgehende Notenvermehrung wohl zu einer Reihe höchst gefährlicher anderweitiger wirtschaftlicher Erscheinungen, niemals aber zu Geldüberfluss und damit in Zusammenhang stehender Passivbilanz führen. Es mag geschehen, dass dadurch Überproduction oder schwindelhafte Speculation begünstigt wird, aber insofern nur thatsächlich jedes neu ausgegebene Notenquantum zur Durchführung eines effectiven Kaufes beansprucht ist, ändert sich damit selbstverständlich das Verhältnis der Circulationsmittelmenge zu der zu leistenden Circulationsarbeit nicht und der Wechselcurs, der nichts anderes ist als der Ausdruck des internationalen Verhältnisses im Circulationsmittelstande, kann davon nicht berührt werden.

Eine Verschlechterung des Wechselcurses infolge vermehrter Notenausgabe kann sohin nur eintreten, wenn die mehrausgegebenen Noten nicht unter einem mit einer Vermehrung des Circulationsmittelbedürfnisses zusammenfallen, und die Sicherheit, dass dies der Fall sei, ist nur dann nicht vorhanden, wenn die Bank Credite gewährt, die in sich selber nicht die Bürgschaft einer entsprechenden Vermehrung des zum Austausch gelangenden Güterquantums tragen. Das ist der Grund, warum die Notenbanken bei ihrem Escompte- und Lombardgeschäfte nicht bloß auf die Bonität des Creditsuchenden, sondern, und zwar in erster Linie, auch auf die Natur des Geschäftes Rücksicht nehmen müssen, zu dessen Durchführung der Credit beansprucht wird. Sie dürfen selbst von den ersten Firmen keine sogenannten Finanzwechsel nehmen, d. h. Wechsel, die zur Geldbeschaffung dienen, ohne dass aus ihnen das Güterquantum, zu dessen Bezahlung sie bestimmt sind, klar ersichtlich ist. Und auch das Lombardgeschäft sollen sie nur in jenem Umfange

betreiben, bei welchem vorausgesetzt werden darf, dass die geforderten Credite in gleicher Weise der Production zugeführt werden. Hält sich eine Bank an diese Regel, so kann sie zwar immerhin Verluste erleiden, wenn einer ihrer Schuldner insolvent wird; sofern aber dieser Schuldner mit Hilfe des geforderten Credits nur wirklich ein neues Gut auf den Markt gebracht hat, geht daraus niemals eine störende Beeinflussung des Geldumlaufes hervor, während umgekehrt Finanzwechsel, wenn sie am Verfallstage pünktlich eingelöst werden, den Banken allerdings keine directen Verluste zufügen, den Geldumlauf jedoch unter allen Umständen belasten.

Die Unterscheidung zwischen Finanz- und Geschäftswechseln aber ist bei nur einiger Erfahrung für ein wohlgeleitetes Bankinstitut so leicht, dass es geradezu lächerlich wäre, erst nachträglich aus einer Verschlechterung des Wechselcurses erkennen zu wollen, ob man nicht etwa durch Ausgabe die Circulationsmittelbedürfnisse überflügelnder Notenmengen im Wege des Escompt- und Lombardgeschäftes Schuld trage an dieser Cursverschlechterung. Es wäre das dasselbe, als ob man die Scala eines Thermometers dazu benützen wollte, zu erkennen, ob eine Feuersbrunst — und noch dazu eine solche, die man selber gelegt — wirklich ausgebrochen sei oder nicht. Ob man nicht etwa zuviel Geschäftswechsel genommen habe, das ist allerdings eine Frage, zu deren richtiger Beurtheilung unter Umständen sehr große Routine, sehr viel Scharfsinn und Takt gehört, und wenn daher das Portefeuille einer Bank stark anschwillt, so wird es für diese eine mitunter sehr schwierig zu entscheidende und mit großer Verantwortlichkeit verbundene Frage sein, ob sie daraufhin mit Zinsfußerhöhungen und anderen Restrictionen vorgehen solle oder nicht. Die damit verknüpfte Verantwortlichkeit ist so groß, dass man es in vielen Ländern vorgezogen hat, dieselbe von den Schultern der Bankleitung ganz ab- und der Gesetzgebung zuzuwälzen, in der Weise nämlich, dass von gesetzeswegen bestimmte Grenzen festgestellt werden, an welche sich die Banken bei der Creditgewährung zu halten haben. Mit der absoluten Höhe des Barschatzes aber beschäftigen sich diese Normen nicht, sondern nur mit dem Verhältnisse des Notenumlaufes zum Barschatze. Und sie lassen, mag ihre Formulierung wie immer geartet sein, der Selbstverantwortlichkeit der Bankleitungen immer noch einen sehr weiten Spielraum. Der Wechselcurs aber hat mit diesen Entscheidungen niemals etwas zu thun, soll es zum wenigsten nicht haben. Die Bank von

Frankreich, bekanntlich eine der besten und erfolgreichst geleiteten der Welt, ist bei der Creditgewährung überhaupt an keinerlei Normen gebunden, vielmehr bleibt es schon von gesetzeswegen gänzlich ihrem freien Ermessen überlassen, sich dabei nach allen Anforderungen des heimischen Geschäftsverkehrs zu richten. Aber auch jene Banken — wie die Bank von England, von Österreich-Ungarn und andere —, deren metallisch unbedeckte Notenausgaben in einer fixen Summe contingentiert sind, sehen, wie im früheren dargelegt, durch ungünstige Wechselcurse und dementsprechende Goldabflüsse ihre sogenannte Reserve, d. h. ihre für Escompt und Lombard verfügbaren Mittel, nicht im geringsten alteriert; dies gilt nur dort, wo Percentualdeckung vorgeschrieben ist, denn der Percentsatz der Deckung wird in der That ein geringerer, wenn Notenumlauf und Metalldeckung parallel abnehmen. Gerade deshalb aber ist die Percentualdeckung — sofern sie nicht derart gegriffen ist, dass es praktisch niemals dazu kommt, sich in der Escomptepolitik nach dem Deckungsverhältnisse richten zu müssen — die schlechteste aller Deckungsmodalitäten, was in neuerer Zeit von den Gesetzgebungen der betreffenden Länder schon dadurch anerkannt wird, dass sie den percentuellen Deckungsschlüssel ihren Banken nicht absolut und imperativ auferlegen, sondern ihnen die Nichtbeachtung desselben bloß durch eine Abgabe erschweren. Doch, wie gesagt, alle diese mannigfaltigen Deckungsvorschriften haben immer nur den Zweck, zu verhüten, dass die Banken auch von den reellsten, unzweifelhaftesten Geschäftswechseln nicht zuviel nehmen, d. h. selbst bei einer wirklichen Vermehrung des Circulationsmittelbedürfnisses diesem nicht über ihre Kräfte hinaus entgegenkommen; dass keine anderen als Geschäftswechsel genommen werden sollen, gilt als selbstverständlich und wird auch von jedem halbwegs soliden Institute so strenge beobachtet, dass dem Circulationsmittelbedürfnisse nicht entsprechende Vermehrungen der Banknotencirculation in solcher Weise thatsächlich nicht vorkommen und folglich Verschlechterung der Wechselcurse aus dieser Ursache niemals eintritt. Und das hat denn auch zur selbstverständlichen Folge, dass die Banken schlechte Wechselcurse niemals als Anzeichen dafür auffassen, dass sie sich in Escompte oder Lombard übernommen hätten. Eine einseitige Theorie will das allerdings nicht gelten lassen, aber als untrüglicher Beweis dafür kann gelten, dass schlechte Wechselcurse, wenn sie bei wirklich hohem Portefeuillestande eintreten, erfahrungsgemäß gänzlich unbeachtet bleiben. Die Mittel der Bank für Escompte und Lombard werden durch Gold-

abfluſs gegen Noten, wie bereits wiederholt erwähnt, nicht berührt, und der abſolute Rückgang des Metallſchatzes iſt gerade bei hohem Portefeuilleſtande und dementſprechend ſtarkem Notenumlaufe ungefährlich, weil ja dem ſtarken Notenumlaufe regelmäßig auch ein hoher abſoluter Stand des Metallſchatzes entſpricht. Beachtung findet der ſchlechte Wechſelcurs regelmäßig bloß, wenn das Portefeuille gering iſt, denn nur in dieſem Falle ſind auch Notenumlauf und Barſchatz gering und kann wegen des abſolut niedrigen Standes des letzteren Metallabfluſs gefährlich für die Solvenz werden. Das heißt aber mit anderen Worten, daſs man im ſchlechten Wechſelcurſe nur dann eine Aufforderung zu Creditreſtrictionen erblickt, wenn der Credit ohnehin nicht ſtark in Anſpruch genommen iſt, während eine ſolche Aufforderung in ihm nicht erblickt wird, wenn die Creditinanſpruchnahme eine ſtarke iſt, und zwar umſo weniger, je höher die Creditinanſpruchnahme iſt.

XIV.

Kehren wir nun zur Unterſuchung der Frage zurück, warum alſo ſelbſt gutgeleitete Banken, insbeſondere aber das Zettelinſtitut Englands, ungünſtige Wechſelcurſe thatſächlich ſo oft als Anlaſs zu Zinsfußerhöhungen benützen, d. h. alſo mit Reſtrictionen vorgehen, gerade zu Zeiten herrſchenden Geldüberfluſſes und mäßiger Inanſpruchnahme ihrer Creditmittel.

Die Urſache dieſer merkwürdigen Anomalie iſt zunächſt in der Thatſache zu ſuchen, daſs alle Zettelbanken metalliſch unbedeckte Noten ausgeben.

Die Zuläſſigkeit dieſer unbedeckten Notenausgabe ſtützt ſich auf den wiederholt bereits erwähnten Erfahrungsſatz, daſs das Publicum zu Circulationszwecken unter allen Umſtänden auch einen Betrag Banknoten beanſprucht und folglich zurückbehält, und daher darauf gerechnet werden kann, daſs ein gewiſſer Minimalbetrag Banknoten unter keinen Umſtänden zwecks Umwechslung gegen Gold an den Bankcaſſen erſcheinen werde. So richtig nun dieſer Calcul im allgemeinen auch iſt, ſo kann es in Zeiten beſonders ſtarken und vehementen Goldabfluſſes doch geſchehen, daſs zum mindeſten vorübergehend die Solvenz des Noteninſtitutes in Frage geſtellt wird. Denn es bedarf einer gewiſſen Zeit, damit das im Wege der Activbilanzen hereinſtrömende oder das im Wege der Paſſivbilanzen abſtrömende Gold ſich in den dem jeweiligen

Circulationsbedürfnisse entsprechenden Proportionen in die tausenderlei Canäle des Verkehrs ergieße oder aus denselben sich schöpfen lasse. Wenn fremdes Gold hereinströmt, so sind es zunächst die großen Exporteure des Landes, die dasselbe in die Hände bekommen; diese wandeln es unmittelbar nicht nach jener Proportion in Banknoten und eigene goldene Landesmünzen um, wie sie dem Circulationsmittelbedürfnisse des ganzen Landes entsprechen würde, sondern in jener Proportion, wie sie ihrem eigenen Bedürfnisse entspricht. Und es liegt nun in der Natur der Sache, dass diese großen Firmen zu ihren eigenen Zwecken hauptsächlich Banknoten brauchen. Wenn also z. B. Gold für 10 Millionen Pfund Sterling nach England strömt, so verlangen die ersten Inhaber dieser 10 Millionen Pfund Sterling von der Bank von England nicht für $6^1/_2$ Millionen Pfund Sterling Gold und bloß für $3^1/_2$ Millionen Pfund Sterling Noten, vielmehr werden sie es eher umgekehrt halten, ja unter Umständen dem Zettelinstitute bloß verschwindende Quantitäten Sovereigns entnehmen und beinahe den ganzen Gegenwert des präsentierten fremden Goldes in Form von Banknoten eincassieren. Erst allmählich, wenn sie das so erlangte Geld wieder ausgeben und sich dasselbe dann über das ganze Land verbreitet, können die kleineren und die kleinsten Besitzer die ihren Bedürfnissen entsprechende Umwechslung von Noten gegen Sovereigns an den Bankcassen vornehmen und es bedarf oft längerer Zeit, bevor das dem dauernden Verkehrsbedürfnisse entsprechende Mischungsverhältnis von Noten und Gold sich wieder einstellt. In der Zwischenzeit wird die Bank von England ihren Goldbesitz sehr bedeutend, unter Umständen mit nahezu dem vollen Betrage des im Wege der Zahlungsbilanz überhaupt ins Land geströmten Goldes vermehrt sehen. Allerdings wird in diesem Falle auch die Notenausgabe entsprechend angeschwollen sein, und die Situation des Noteninstitutes eventuellen Creditansprüchen gegenüber kann sich durch all das hier Gesagte nicht im geringsten ändern. Es soll damit einstweilen bloß erklärt werden, warum der Goldvorrath der Bank von England unter Umständen so enorm anschwillt, umgekehrt kraft desselben Zusammenhanges im Falle passiver Zahlungsbilanz so enorm und sprunghaft abnimmt. Denn es versteht sich erst recht von selbst, dass auch die Importeure, wenn sie zum Zwecke auswärtiger Zahlungen statt Wechseln effectives Gold suchen, nicht mit jenem Theile ihres Geldbesitzes, wie er dem Mischungsverhältnisse zwischen Noten und Gold im allgemeinen englischen Circulationsmittelvorrathe entsprechen

würde, sondern mit jenem Theile, wie er dem Mischungsverhältnisse ihres eigenen Geldvorrathes entspricht, an den Umwechslungsschaltern der Bank erscheinen. Und da das Bargeld, welches diese großen Firmen vorräthig halten, zum weitaus überwiegenden Theile nicht aus Gold, sondern aus Banknoten besteht, so entnehmen sie beinahe den ganzen Goldbedarf nicht der Circulation, sondern den Bankkellern. Späterhin macht sich allerdings auch diese außer Verhältnis mit dem Gesammtbedürfnisse stehende einseitige Restriction gerade nur des Notenumlaufes im mittleren und kleinen Verkehr fühlbar, die mittleren und kleinen Geldinhaber verschaffen sich an den Umwechslungsschaltern der Bank wieder Noten gegen Gold, aber zwischenzeitig, bis dieser Process durchgeführt ist, sieht sich die Bank einer ganz abnormen Reduction ihres Barschatzes gegenüber, wobei sich allerdings auch ihr Notenumlauf zwischenzeitig entsprechend reduciert.

Besäße nun die Bank von England keine metallisch unbedeckten Noten, so könnte es ihr sehr gleichgiltig sein, ob mehr oder weniger Noten zwecks Umwechslung gegen Gold bei ihr eingereicht werden; denn mehr Noten, als überhaupt im Umlaufe sind, können schlechterdings nicht eingereicht werden, und Deckung wäre auch für die letzte überhaupt vorhandene Note vorhanden. Da die Bank jedoch metallisch unbedeckte Noten besitzt, so kann sie infolge des oben entwickelten Zusammenhanges im Falle eines — und sei er auch noch so vorübergehend — sehr umfangreichen Goldabflusses insolvent werden. Dass man ihr späterhin wieder Gold präsentieren würde, um dafür Noten zu verlangen, nützt ihr in solchem Falle nichts, denn sie darf auch nicht vorübergehend insolvent werden.

Nun ist aber zu bedenken, dass eine solche Möglichkeit desto näher liegt, je großartiger einerseits der Außenhandel und je entwickelter andererseits das Creditsystem eines Landes ist. Dass die überhaupt mögliche Höhe eines im Außenhandel hervortretenden Saldos in directem Zusammenhange steht mit dem Umfange dieses Außenhandels selber, versteht sich von selbst. Activ- und Passivsaldo sind doch nur die jeweiligen Differenzen zwischen Export und Import und es bedarf keines näheren Nachweises, dass diese Differenzen desto umfangreicher ausfallen können, je größer die Importe und Exporte selbst sind. Die Entwickelung des Creditsystems eines Landes aber führt mit Nothwendigkeit dahin, dass das Reservoir, aus welchem zur Deckung dieser Differenzen geschöpft werden kann, d. i. der Metallschatz der Notenbank des betreffenden

Landes, verhältnismäßig stets kleiner wird. Denn dieses Reservoir, dieser Metallschatz, steht im Verhältnisse zum Notenumlauf. In der Regel stellen die Banken aus ihrem Capitale gar keinen Metallschatz bei, da ja dies ihr Capital zumeist mehr oder minder vollständig, ja sogar mitunter über seinen Betrag hinaus durch Staatsdarlehen absorbiert ist; der Metallschatz ist somit das Äquivalent des durch Staatsdarlehen nicht absorbierten Theiles des Notenumlaufes und in Wahrheit dadurch entstanden, dass das Publicum, um seinem Bedürfnisse nach einem bequemen Circulationsmittel zu genügen, der Bank Gold gibt und dafür Noten von ihr verlangt. Nur dort also, wo dieses Bedürfnis des Publicums nach Noten ein großes ist, ist der Metallschatz der Bank ein großer. Verbesserungen und Vervollkommnungen des Creditsystems aber haben zur Folge, dass der Geldgebrauch im allgemeinen, der Notenumlauf aber ganz im besonderen abnimmt. Ohne das englische Check- und Clearing-System wäre das Geldbedürfnis und der dementsprechende Geldumlauf in England wahrscheinlich zwei- und dreimal so groß, als er thatsächlich ist. Das Bedürfnis nach Banknoten aber wäre in diesem Falle in England mindestens 5—6fach so groß, — denn gerade die Banknotenbesitzer sind es, die von besagten Creditmitteln Gebrauch machen —, und die Bank von England besäße also ohne das Check- und Clearing-System aller Wahrscheinlichkeit nach einen im Durchschnitt um das 5—6fache größeren Metallschatz, als sie ihn thatsächlich besitzt. Mit einem solchen Metallschatze könnte sie trotz der metallisch unbedeckten Noten auch den höchstgehenden zeitweiligen Goldanforderungen aus dem Titel ungünstiger Zahlungsbilanzen mit relativer Ruhe entgegensehen, und Länder, in denen diese hohe Entwickelung der geldersparenden Crediteinrichtungen noch nicht vorhanden ist und deren Außenhandel auch nicht die Höhe des englischen erreicht, sehen sich in der That niemals aus dem Grunde von ernstlichen Gefahren bedroht, weil die Importeure des Landes allzu massenhaft Gold gegen Banknoten entnehmen. Die Bank von England aber ist einerseits wegen der Vollkommenheit des englischen Creditsystems die verhältnismäßig schwächste Bank der Welt, sie sieht sich andererseits wegen der hohen Entwickelung des englischen Außenhandels den absolut wie relativ stärksten zeitweiligen Anforderungen ausgesetzt, und das in Verbindung mit den metallisch nicht bedeckten Noten ist der Grund, warum schlechte Wechselcurse, unbeschadet des Umstandes, dass sie in England wie

anderwärts Geldüberfluss bedeuten, die Bank von England wiederholt schon vor die Gefahr der Insolvenz den Notengläubigern gegenüber gestellt haben.

In einer solchen Gefahr aber gibt es für jede davon bedrohte Bank kein anderes Mittel als Zinsfußerhöhungen. Durch diese nun wird eine künstliche Verbesserung der Wechselcurse erzielt, insofern nämlich, als die Differenz zwischen ausländischem und inländischem Zinsfuße zum Wechselcurse dazugeschlagen wird. Wenn beispielsweise der Wechselcurs auf London in Paris 25·1 steht, so genügt das, damit Gold von London nach Paris wandere, weil 1 Pfund Sterling 25·22 Francs gibt und die Versendungsspesen des Goldes von London nach Paris mitsammt der Prägegebür für die Umwandlung von Sovereigns in 20 Francs-Stücke die 12 Centimes nicht vollständig absorbieren. Wenn jedoch nunmehr der Zinsfuß in London um, sagen wir 2% erhöht wird, so dass ein französischer Capitalist, der einen englischen 3-Monatwechsel kauft — und beim Ankaufe natürlich den Escomptesatz in Abzug bringt — an der Differenz zwischen französischem und englischem Zinsfuße für 3 Monate $\frac{1}{2}$% gewinnt, so wird die dadurch entstandene Nachfrage eine solche Steigerung des Preises englischer Wechsel in Paris, d. i. also des Wechselcurses auf England hervorrufen, dass nunmehr die Versendung effectiven Geldes von London nach Paris nicht mehr rentabel wird. Ja, wenn die Zinsfußerhöhung ausgiebig genug ist, kann die Zinsendifferenz sogar dazu verlocken, Gold aus dem Lande mit dem von Natur aus günstigeren Wechselcurse, das wäre also aus Frankreich, nach England zu versenden, um es dort in englisches Geld umzuwandeln.

Es ist aber wohl zu beachten, dass selbst dieser so aufgefasste Process nicht im Widerspruche steht mit der hier auf ihre Richtigkeit zu untersuchenden Thesis, dass Gold auch im Darlehenswege niemals aus einem Lande, wo es höhere Tauschkraft besitzt, in ein anderes abströmen kann, wo seine Tauschkraft die geringere ist. Allerdings zeigen in dem soeben geschilderten Beispiele die Wechselcurse an, dass die Kaufkraft des Goldes in Frankreich höher, in England niedriger ist; und das im Wege der Zinserhöhung trotzdem aus Frankreich nach England gelockte Gold gelangt dahin zu dem Zwecke, behufs Ausnützung des höheren englischen Zinsfußes leihweise ausgegeben zu werden. Aber es ist doch klar, dass das erwähnte Gesetz nur Geltung haben kann, so lange eben die Edelmetallströmungen ihren immanenten

natürlichen Gesetzen überlassen bleiben. Dass man durch willkürliche Eingriffe unter Umständen die Wirksamkeit eines Naturgesetzes zu paralysieren, ja in ihr Gegentheil zu verkehren im Stande ist, versteht sich von selbst, und die scheinbare Ausnahme von unserem Gesetze tritt ja nur dadurch in die Erscheinung, wenn eine Zettelbank sich infolge des ungedeckten Credits, den sie bei Ausgabe metallisch unbedeckter Zettel vom Publicum verlangt, zu künstlichen Eingriffen in den naturgemäßen Verlauf der Dinge genöthigt sieht. Sie setzt den Zinsfuß in die Höhe in ausgesprochenem Widerspruche mit den Capital- und Creditverhältnissen des eigenen Landes, und dies erklärt zur Genüge, warum sie damit unter Umständen ein Resultat erreicht, welches ebenso im Widerspruche steht mit den durch die Tauschwertverhältnisse bedingten natürlichen Edelmetallströmungen. Dasselbe Ergebnis könnte ja auch jeder Privatmann erzielen, wenn ihn die Lust anwandelt, für auswärtige Bardarlehen abnorm hohe Zinsen zu bewilligen; auch er würde dann fremdes Geld erhalten, unbeschadet des Umstandes, dass dessen Kaufkraft in seinen Händen geringer ist als in denen des Darleihers. Selbstverständliche Voraussetzung bei allen nationalökonomischen Untersuchungen ist, dass die handelnden Personen sich von ihrem Nutzen und nur von diesem leiten lassen; wird diese Voraussetzung hinfällig, treten Factoren in Wirksamkeit, die einen der Handelnden veranlassen, wissend verlustbringende Operationen vorzunehmen, so gehören solche Handlungen nicht mehr in das Bereich rein ökonomischer Untersuchung. Wenn die Bank von England ohne Rücksicht auf ihre Situation dem heimischen creditsuchenden Publicum gegenüber und im Widersprnch mit der Marktrate den Zinsfuß erhöht, so schädigt sie sich damit, denn es versteht sich von selbst, dass unter so bewandten Umständen die Wechseleinreichungen bei ihr gänzlich aufhören, dass sie also weder hohe, noch niedrige Zinsen zu machen in der Lage ist, d. h. ihr ohnehin nur mäßig in Anspruch genommenes Capital zu noch größerer Unfruchtbarkeit verurtheilt, und die Erscheinungen, die nunmehr dadurch hervorgerufen werden, haben mit der Untersuchung der Frage, was geschehen würde, wenn die englische Geschäftswelt, einschließlich der Bank von England, sich durch ihren Nutzen leiten ließe, nicht das Geringste mehr zu thun. Allerdings hat die Bank von England, wie wir gesehen haben, ihren guten Grund, dermaßen gegen ihren eigenen Nutzen zu handeln; das Darlehen, welches sie dem englischen Staate seinerzeit gewährte und

welches noch immer nicht zurückgezahlt ist, nöthigt sie, metallisch unbedeckte Noten im Umlauf zu erhalten, und diese metallisch unbedeckten Noten nöthigen sie gerade in Zeiten größten Geldüberflusses — wenn nämlich die Tauschkraft des Geldes in England sehr wesentlich geringer ist als im Auslande und lediglich infolge dessen zwecks Herstellung des Gleichgewichtes Geld massenhaft abströmt — so zu handeln, als ob höchste Geldnoth herrschen würde. Ebenso aber könnte sie oder irgend eine andere Bank aus irgendwelchen politischen oder sonstigen Beweggründen den Entschluss fassen, Gold ohne jede Rücksicht auf dessen Marktpreis aufzukaufen; auch dann wird eine solche Bank Goldzuflüsse trotz schlechter Wechselcurse erzwingen, aber auch dann hätte diese Thatsache mit den die Edelmetallströmungen beherrschenden Naturgesetzen nichts gemein.

Im übrigen aber ist diese hier als möglich zugegebene Durchbrechung des die Edelmetallströmungen beherrschenden Gesetzes in der Mehrzahl der Fälle auch an und für sich betrachtet insofern eine bloß scheinbare, als es der Bank nur überaus selten gelingt, solcherart wirkliche Goldzuflüsse vom Auslande her zu erzwingen. Das Naturgesetz erweist sich in der Regel doch mächtiger als der zu seiner Durchkreuzung bestimmte künstliche Eingriff. Allerdings bringt die Zinsfußerhöhung, falls nur energisch genug mit ihr vorgegangen wird, den Banken schließlich Rettung gegen die Gefahr der Insolvenz, aber das geschieht nicht deshalb, weil die Zinsfußerhöhung wirklich zu leihweisen Geldimporten führt oder auch nur deshalb, weil sie es wäre, was dem naturgemäßen Goldabflusse ein Ende bereitet, sondern aus ganz anderen Gründen. Erstlich sind ungünstige Zahlungsbilanzen und diesen entsprechende Edelmetallabflüsse, wie wir früher gesehen haben, in allen nicht selbst Edelmetall producierenden Ländern stets nur vorübergehende Erscheinungen; sie dienen allemal bloß dazu, um eine vorübergehende Störung des Gleichgewichtes im Circulationsmittelstande zu beseitigen, und werden dann im naturgemäßen Laufe der Dinge wieder durch active Zahlungsbilanzen und Edelmetallzuflüsse abgelöst. Die Angst vor völliger Erschöpfung ihres Barvorrathes — und nur diese Angst ist es, was die Bank zu ihren Abwehrmaßregeln veranlasst — ist sohin zumeist eine gegenstandslose; es wäre zu der völligen Erschöpfung gar nicht gekommen, auch wenn die Bank ruhig zugesehen hätte. Damit soll kein Tadel gegen die Bankleitung ausgesprochen werden. Da sich die Frage, ob der Goldabfluss zu absoluter

Erschöpfung des Barvorraths führen würde oder nicht, von vornherein nicht entscheiden läßt und die Gefahr, um die es sich dabei handeln könnte — die Insolvenz — unter allen Umständen vermieden werden muss, so wäre es der höchste Leichtsinn, nicht schon gegen die entfernte Möglichkeit des Hereinbruches dieser vernichtenden Gefahr energische Sicherheitsvorkehrungen zu treffen. Also die Bank kann nicht anders handeln, als sie thatsächlich thut: nichtsdestoweniger aber steht es fest, dass sie solcherart in neun Fällen unter zehnen sich und der Geschäftswelt ihres Landes überflüssige Verluste zufügte. Aber auch in jenen seltenen Fällen, wo die Wiederkehr normaler Zustände thatsächlich erst durch die Zinsfußerhöhung herbeigeführt wurde, geschah dies fast niemals in der Weise, dass die Zinsfußerhöhung sich als wirksam erwies, fremdes Gold herbeizuziehen, sondern in der Weise, dass der heimische Verkehr energischer, als sonst der Fall gewesen wäre, genöthigt wurde, durch Umwechslung von heimischem Golde gegen Noten den Barvorrath der Bank zu stärken. Nach außen hin kann sich der höhere Zins aus dem Grunde nicht wirksam erweisen, weil er dort der Hauptsache nach eine leere Fiction ist. Die Zinsfußerhöhungen der Bank stehen, wie wir gesehen haben, in solchen Fällen im Widerspruche mit dem Marktzinsfuße, und es versteht sich von selbst, dass niemand, der auf offenem Markte in England zu — sagen wir — 4% Geld erhalten kann, einem ausländischen Capitalisten deshalb, weil die Bank einen 6%igen Zinsfuß proclamirt hat, wirklich 6% Zinsen zahlen wird. Der ausländische Capitalist aber schickt sein Geld nach England bloß, wenn er dort wirklich hohe Zinsen machen kann; die Bankrate könnte also auf die internationalen Edelmetallströmungen erst dann eine Wirkung äußern, wenn der englische Geldmarkt als Ganzes sich unter ihrem Einflusse genöthigt sähe, so ausgiebig mit dem Zinssatze zu steigen, dass dadurch eine wirkliche Geldknappheit einträte. Wenn das geschieht, wenn die Capitalisten Englands, erschreckt durch die Maßnahmen der Bank, mit dem in ihren Händen befindlichen Bargelde zurückhalten, dann allerdings werden Geldimporte vom Auslande her lohnend — dann aber nicht bloß zu Darlehenszwecken, sondern auch zu Tauschzwecken. Denn diese Zurückhaltung der Capitalisten ruft dann nicht bloß eine wirkliche, reelle Einengung auf dem Capitalmarkte, sondern eine ebenso wirkliche und reelle Einengung des dem Handel und Verkehr zur Verfügung stehenden Circulationsmittelvorrathes hervor; es erhöht sich nicht bloß die Leihgebür, sondern auch die Kaufkraft

des Geldes in England, und das von der Bank gewünschte Herbeiströmen fremden Goldes erklärt sich dann in der einfachsten Weise: es ist der Bank geglückt, eine wirkliche Krise heraufzubeschwören, nicht bloß den Zinsfuß zum Steigen, sondern die Warenpreise zum Weichen zu bringen.

In der Regel aber nimmt die Sache einen anderen, milderen Verlauf; die Zinsfußerhöhung der Bank ist natürlich stets von einigem Einflusse auch auf den offenen Escomptemarkt, selten aber steigt hier die Rate bei naturgemäß obwaltendem Geldüberflusse so hoch, dass darin ein Anreiz zu Geldimporten vom Auslande her gelegen wäre; es kommt also zu diesen Geldimporten nicht. Wohl aber genügt die Erhöhung der Bankrate, um den Escompte- und Lombardeinreichungen bei der Bank ein Ende zu bereiten und sie dem offenen Markte zuzuwenden. Und zwar bewirkt die Erhöhung der Bankrate dies um so vollständiger, je ausgesprochener ihr Gegensatz zur naturgemäßen Marktconjunctur ist. Wenn man auf offenem Markte in London zu 4% Geld bekommen kann und die Bank 6% fordert, so wird natürlich niemand mehr bei der Bank Geld suchen. Dass infolge dessen ihr ohnehin bei solcher Conjunctur in der Regel sehr schwaches Portefeuille vollends rasch zusammenschrumpfen muss, könnte an und für sich betrachtet der Bank nur unangenehm sein; aber für sie handelt es sich jetzt nicht um ihren Nutzen, sondern um die Rettung vor drohender Insolvenz, und diesbezüglich leistet das Einschrumpfen des Portefeuilles indirect vortreffliche Dienste. Nicht dadurch, dass die für Escompte und Lombard disponiblen Mittel wachsen — denn diese sind, wie wiederholt schon hervorgehoben, in den Fällen reiner Metallkrisen ohnehin überflüssig hoch — wohl aber dadurch, dass die Circulation erst recht von Banknoten entblößt und dadurch der ohnehin vorhandene Anreiz, das richtige Mischungsverhältnis zwischen Gold und Banknoten im internen Verkehr durch Goldeinreichungen an den Verwechslungscassen der Bank herzustellen, noch verschärft wird. Erinnern wir uns daran, dass die kritische Situation für die Bank dadurch entstand, dass die Importeure, die Gold zu ihren auswärtigen Zahlungen brauchen, da ihr eigener Geldvorrath nur zum geringsten Theile aus goldenem Landesgelde, zum größten Theile aber aus Banknoten besteht, dieses Gold nicht aus der Circulation, sondern beinahe vollständig aus den Bankcassen nehmen müssen; dadurch entsteht nun selbstverständlich eine Entblößung des Inlandverkehres von Banknoten;

könnte sich das den Bedürfnissen des gesammten Inlandverkehres entsprechende richtige Mischungsverhälnis zwischen Banknoten und Gold sofort herstellen, so wäre der Bank von vornherein geholfen, denn soviel Gold wandert selbst aus dem durch die internationalen Edelmetallströmungen am stärksten afficierten Lande — England — und selbst in der ärgsten Zeit nicht aus, dass der Bankschatz erschöpft werden könnte, wenn das zur Auswanderung gelangende Gold in der den Circulationsmittelbedürfnissen des englischen Publicums entsprechenden Proportion nicht bloß der Bank, sondern auch dem Verkehre entnommen würde. Es versteht sich aber von selber, dass der Verkehr sich desto energischer bestreben wird, dieses seinen natürlichen Verhältnissen entsprechende richtige Mischungsverhältnis wieder herzustellen, je intensiver seine verhältnismäßige Entblößung von Banknoten wird. Die Hinüberleitung der Gesammtheit aller Creditansprüche von der Bank auf den offenen Markt wirkt nun als solche fernere Entblößung von Banknoten. Denn die Bank hätte natürlich denjenigen, die bei ihr Credit suchen, für eingereichte Wechsel oder für zu lombardierende Papiere Banknoten zugezählt; der von Banknoten bereits entblößte offene Markt wird sich mehr und mehr genöthigt sehen, die Escompte- oder Lombardvaluta in Sovereigns zuzuzählen. Daneben laufen natürlich die Rückzahlungen an die Bank für fällig werdende Darlehen. Diese Rückzahlungen werden, wenn Banknoten im Verkehre zu mangeln beginnen, mehr und mehr in Form von Sovereigns geleistet werden. Kurzum, die Bank wird solcherart im Wege der Rückzahlung sowohl als der Verwechslung rascher Gold erhalten, als wenn ihr Escompte- und Lombardgeschäft nicht abgeschnitten wäre, und das wird sie in den Stand setzen, die durch den internationalen Edelmetallabfluss hervorgerufene Metallkrisis zu überwinden.

Hier aber ist von einem Widerstreite der Edelmetallbewegung auch im Leihgeschäfte mit dem die Edelmetallströmungen im allgemeinen beherrschenden großen Gesetze absolut keine Rede mehr; alles, was von diesem scheinbaren Widerspruche übrig bleibt, ist allenfalls die Absicht der Bank, durch ihre Zinsfußerhöhung einen Zufluss fremden Goldes herbeizuführen, während die Wechselcurse Edelmetallabfluss andeuten. Erreicht wird diese Absicht nicht; der Gegensatz zwischen Edelmetallströmung und Edelmetallwert hat sich zu einem bloßen Gegensatze zwischen Bank- und Marktrate verflüchtigt.

XV.

Mit allem Nachdrucke soll hier nochmals darauf hingewiesen werden, dass dieses Bestreben der Zettelbanken, zeitweilig im Wege ihrer Discontpolitik den Edelmetallströmungen entgegenzutreten, weit entfernt davon ist, im allgemeinen zu den Aufgaben guter und vorsichtiger Bankpolitik zu gehören; nur ganz besondere Verhältnisse sind es, die eine Bank zu solchem Beginnen nöthigen können, welches Beginnen überall dort, wo diese besonderen Verhältnisse nicht vorliegen und jede andere Rücksicht zum Schweigen bringen, geradezu im Gegensatz steht zu vernünftiger Bankpolitik. Als Regel muss gelten, dass sich eine gutgeleitete Bank, d. i. also eine solche, bei welcher die Begünstigung von Finanz- oder Reitwechseln nicht in Frage kommen kann, um die Wechselcurse direct überhaupt nicht zu kümmern hat; sie soll den Zinsfuß erhöhen, wenn die Crediteinreichungen überhandnehmen, ihn herabsetzen, wenn das Gegentheil der Fall ist; Zu- und Abfluss von Edelmetall haben damit direct nichts zu thun. Indirect allerdings, insofern nämlich als Geldabfluss Geldfülle, Geldzufluss Geldknappheit anzeigt; soferne daher die Banken den Wechselcursen symptomatische Bedeutung für ihren eigenen Geschäftsbetrieb beilegen, haben sie in schlechten Wechselcursen ein Argument für Zinsfußermäßigung, in guten ein solches für Zinsfußerhöhung zu erblicken. Damit soll natürlich nicht gesagt sein, dass sie bei schlechten Wechselcursen den Zinsfuß wirklich allemal ermäßigen, bei guten allemal erhöhen sollen, denn die Bewegung in ihrem Portefeuille hängt eben auch noch von zahlreichen andern Factoren ab, die insgesammt in Erwägung gezogen werden müssen und die mit den durch die Wechselcurse angedeuteten internationalen Edelmetallströmungen in der Regel nichts zu thun haben; es soll damit bloß gesagt sein, dass den Wechselcursen an und für sich betrachtet diese und durchaus nicht die entgegengesetzte symptomatische Bedeutung beizumessen ist. Bloß wo die internationalen Edelmetallströmungen zu Metallkrisen führen können, wo an die Möglichkeit gedacht werden muss, dass plötzlich hervortretende umfangreiche Edelmetallentnahme zu Zwecken auswärtiger Zahlungen eine Bank in die Unmöglichkeit versetzen könnte, ihrer Einlösungspflicht den Notengläubigern gegenüber zu genügen, nur dort und insofern können ungünstige Wechselcurse als Mahnung zur Vorsicht, günstige als Symptome der Erleichterung aufgefasst werden.

Diese Gefahr aber besteht bis zur Stunde in keinem einzigen europäischen Lande, mit alleiniger Ausnahme Englands. Der Goldschatz aller anderen europäischen Banken ist weitaus stärker und die im schlimmsten Falle denkbare Inanspruchnahme ihres Goldschatzes weitaus geringer als bei der Bank von England. Stärker ist der Goldschatz der anderen Banken, weil ihr Notenumlauf weitaus stärker ist. So z. B. hatte die Bank von Frankreich im Durchschnitte des letzten Decenniums 4·6mal mehr Metall und 4·6mal mehr Notenumlauf, die deutsche Reichsbank 2mal mehr Metall und 1·8mal mehr Notenumlquf, ja selbst die Bank von Österreich-Ungarn noch vor durchgeführter Valutaregelung 1·3mal mehr Metall und 1·6mal mehr Notenumlauf als die Bank von England. Um wie vieles größer aber die Gesammtheit der ausländischen Verkehrsbeziehungen Englands ist als diejenigen Frankreichs, Deutschlands und Österreichs, läßt sich bloß annäherungsweise taxieren, denn die Ziffern des Warenhandels allein bieten dafür nur dürftige Anhaltspunkte, während die ungeheuere Handelsüberlegenheit Englands so recht eigentlich erst dadurch zum Ausdruck gelangt, daſs England der Banquier und der Rheder der ganzen Welt ist. Man wird sich von der Wahrheit kaum stark entfernen, wenn man annimmt, daſs die internationalen Incassi und Auszahlungen Englands in der Woche ungefähr so groß sein dürften als diejenigen Frankreichs oder Deutschlands im Monat, und so groß als diejenigen eines Quartals in Österreich-Ungarn, woraus sich die selbstverständliche Schlussfolgerung ergibt, daſs die in einer gegebenen Epoche hervortretenden Differenzen zwischen Auszahlung und Incasso auf dem Londoner Platze ungefähr 4mal so groß als in Paris und Berlin und 12mal so groß als in Wien und Budapest sein können; dieser 4-, respective 12fach geringeren Möglichkeit der Inanspruchnahme stehen nun in Paris die 4·6fach, in Berlin die 2fach, in Wien und Budapest die 1·3fach größeren Metallager der respectiven Banken gegenüber und es wäre ein sehr am unrechten Platze hervortretender Größenwahn, wenn die Leitungen der Institute in Paris, Berlin oder Wien Gefahren fürchten würden, die eben nur unter englischen Verhältnissen möglich sind. Es wird die Zeit kommen, wo ähnliche Gefahren auch den continentalen Zettelbanken drohen, falls nicht inzwischen eine radicale Umgestaltung des gesammten Bankorganismus allenthalben platzgegriffen hat, was aus dem Grunde wahrscheinlich ist, weil eine solche Umgestaltung sich in England ziemlich bald als gebieterische Nothwendigkeit

XV.

Mit allem Nachdrucke soll hier nochmals darauf hingewiesen werden, dass dieses Bestreben der Zettelbanken, zeitweilig im Wege ihrer Discontpolitik den Edelmetallströmungen entgegenzutreten, weit entfernt davon ist, im allgemeinen zu den Aufgaben guter und vorsichtiger Bankpolitik zu gehören; nur ganz besondere Verhältnisse sind es, die eine Bank zu solchem Beginnen nöthigen können, welches Beginnen überall dort, wo diese besonderen Verhältnisse nicht vorliegen und jede andere Rücksicht zum Schweigen bringen, geradezu im Gegensatz steht zu vernünftiger Bankpolitik. Als Regel muss gelten, dass sich eine gutgeleitete Bank, d. i. also eine solche, bei welcher die Begünstigung von Finanz- oder Reitwechseln nicht in Frage kommen kann, um die Wechselcurse direct überhaupt nicht zu kümmern hat; sie soll den Zinsfuß erhöhen, wenn die Crediteinreichungen überhandnehmen, ihn herabsetzen, wenn das Gegentheil der Fall ist; Zu- und Abfluss von Edelmetall haben damit direct nichts zu thun. Indirect allerdings, insofern nämlich als Geldabfluss Geldfülle, Geldzufluss Geldknappheit anzeigt; soferne daher die Banken den Wechselcursen symptomatische Bedeutung für ihren eigenen Geschäftsbetrieb beilegen, haben sie in schlechten Wechselcursen ein Argument für Zinsfußermäßigung, in guten ein solches für Zinsfußerhöhung zu erblicken. Damit soll natürlich nicht gesagt sein, dass sie bei schlechten Wechselcursen den Zinsfuß wirklich allemal ermäßigen, bei guten allemal erhöhen sollen, denn die Bewegung in ihrem Portefeuille hängt eben auch noch von zahlreichen andern Factoren ab, die insgesammt in Erwägung gezogen werden müssen und die mit den durch die Wechselcurse angedeuteten internationalen Edelmetallströmungen in der Regel nichts zu thun haben; es soll damit bloß gesagt sein, dass den Wechselcursen an und für sich betrachtet diese und durchaus nicht die entgegengesetzte symptomatische Bedeutung beizumessen ist. Bloß wo die internationalen Edelmetallströmungen zu Metallkrisen führen können, wo an die Möglichkeit gedacht werden muss, dass plötzlich hervortretende umfangreiche Edelmetallentnahme zu Zwecken auswärtiger Zahlungen eine Bank in die Unmöglichkeit versetzen könnte, ihrer Einlösungspflicht den Notengläubigern gegenüber zu genügen, nur dort und insofern können ungünstige Wechselcurse als Mahnung zur Vorsicht, günstige als Symptome der Erleichterung aufgefasst werden.

Diese Gefahr aber besteht bis zur Stunde in keinem einzigen europäischen Lande, mit alleiniger Ausnahme Englands. Der Goldschatz aller anderen europäischen Banken ist weitaus stärker und die im schlimmsten Falle denkbare Inanspruchnahme ihres Goldschatzes weitaus geringer als bei der Bank von England. Stärker ist der Goldschatz der anderen Banken, weil ihr Notenumlauf weitaus stärker ist. So z. B. hatte die Bank von Frankreich im Durchschnitte des letzten Decenniums 4·6mal mehr Metall und 4·6mal mehr Notenumlauf, die deutsche Reichsbank 2mal mehr Metall und 1·8mal mehr Notenumlquf, ja selbst die Bank von Österreich-Ungarn noch vor durchgeführter Valutaregelung 1·3mal mehr Metall und 1·6mal mehr Notenumlauf als die Bank von England. Um wie vieles größer aber die Gesammtheit der ausländischen Verkehrsbeziehungen Englands ist als diejenigen Frankreichs, Deutschlands und Österreichs, lässt sich bloß annäherungsweise taxieren, denn die Ziffern des Warenhandels allein bieten dafür nur dürftige Anhaltspunkte, während die ungeheuere Handelsüberlegenheit Englands so recht eigentlich erst dadurch zum Ausdruck gelangt, dass England der Banquier und der Rheder der ganzen Welt ist. Man wird sich von der Wahrheit kaum stark entfernen, wenn man annimmt, dass die internationalen Incassi und Auszahlungen Englands in der Woche ungefähr so groß sein dürften als diejenigen Frankreichs oder Deutschlands im Monat, und so groß als diejenigen eines Quartals in Österreich-Ungarn, woraus sich die selbstverständliche Schlussfolgerung ergibt, dass die in einer gegebenen Epoche hervortretenden Differenzen zwischen Auszahlung und Incasso auf dem Londoner Platze ungefähr 4mal so groß als in Paris und Berlin und 12mal so groß als in Wien und Budapest sein können; dieser 4-, respective 12fach geringeren Möglichkeit der Inanspruchnahme stehen nun in Paris die 4·6fach, in Berlin die 2fach, in Wien und Budapest die 1·3fach größeren Metallager der respectiven Banken gegenüber und es wäre ein sehr am unrechten Platze hervortretender Größenwahn, wenn die Leitungen der Institute in Paris, Berlin oder Wien Gefahren fürchten würden, die eben nur unter englischen Verhältnissen möglich sind. Es wird die Zeit kommen, wo ähnliche Gefahren auch den continentalen Zettelbanken drohen, falls nicht inzwischen eine radicale Umgestaltung des gesammten Bankorganismus allenthalben platzgegriffen hat, was aus dem Grunde wahrscheinlich ist, weil eine solche Umgestaltung sich in England ziemlich bald als gebieterische Nothwendigkeit

erweisen muss und das dortige Beispiel dann mehr minder rasch allenthalben Nachahmung finden dürfte. Jeder neuerliche Fortschritt des Verkehrs ist gleichbedeutend mit einem absoluten sowohl als relativen Wachsthum der internationalen Handelsbeziehungen jedes Landes; die von Land zu Land zu leistenden Incassi und Zahlungen werden daher allenthalben fortlaufend wachsen und mit ihnen selbstverständlich die von Fall zu Fall eintretenden Differenzen zwischen Incassi und Auszahlungen; die vorübergehend aus den Metallreservoirs der Zettelbanken zu deckenden Passivsaldi werden also stets größer und größer gerathen. Auf der anderen Seite aber bedeutet jeder Fortschritt des Creditsystems ein, wenn auch nicht absolutes, so doch relatives Sinken des Circulationsmittelbedürfnisses, insbesondere aber ein Sinken des Bedürfnisses nach papierenen Circulationsmitteln, d. i. Banknoten, und dementsprechend ein verhältnismäßiges Sinken des Metallschatzes der Notenbanken. Es ist kaum übertrieben, wenn man annimmt, dass die internationalen Handelsbeziehungen sich im Durchschnitte von 10 zu 10 Jahren verdoppeln; die Metallreservoirs der Banken würden sohin nach 10 Jahren verdoppelten, nach 20 Jahren vervierfachten, nach 30 Jahren verachtfachten u. s. f. Anforderungen entgegenstehen; unter dieser Voraussetzung würden, falls die weiter oben gemachten Taxationen des gegenwärtigen Verhältnisses der unterschiedlichen Notenbanken zu einander als richtig angenommen würden, die Banken von Frankreich und von Österreich-Ungarn binnen 4, die deutsche Reichsbank binnen 3 Decennien in jene Situation gerathen, in welcher sich die Bank von England heute befindet. Die Bank von England aber kann schwerlich dem nächsten Decennium, ganz gewiss aber nicht dem zweitnächsten Stand halten, wenn sie inzwischen nicht das Mittel gefunden hat, ihre Situation in einer Weise zu stärken, die ganz abseits von den bisher zu diesem Behufe vorgeschlagenen Palliativen liegt. Geschieht dies nicht, so müsste sie einerseits unablässig die verheerendsten Krisen über das Creditsystem Englands heraufbeschwören und sie könnte andererseits doch wiederholten Insolvenzen nicht entgehen. Man *muss* also in England Abhilfe schaffen und es unterliegt keiner Frage, man *wird* sie auch schaffen. Wie und in welcher Weise das geschehen dürfte, das zu untersuchen liegt ganz außerhalb des Rahmens dieser Arbeit. Die anderen europäischen Banken werden dann das gegebene Beispiel nachahmen und sie dürften daher gar niemals, oder zum mindesten nicht in absehbarer Zeit wirklichen Metallkrisen ausgesetzt sein. So lange aber das nicht der Fall

ist, hat für sie Zinserhöhung wegen ungünstiger Wechselcurse schlechterdings keinen Sinn. Sie haben eine solche — bisher zum mindesten — auch thatsächlich niemals in der von der englischen Bank geübten Weise gehandhabt; es kam zwar manchmal dazu, dass sie wegen ungünstiger Wechselcurse ihre Escompterate erhöhten, aber dann waren es nicht ihre eigenen Wechselcurse, die schlecht wurden, sondern die englischen, d. h. mit anderen Worten, sie erhöhten den Zinsfuß nicht wegen der schlechten Wechselcurse, sondern wegen der englischen Zinsfußerhöhung. Und auch das thaten sie, von höchst vereinzelten Ausnahmen abgesehen, bloß in solchen Fällen, wo es der Bank von England geglückt war, durch ihre Zinsfußerhöhung eine Krisis heraufzubeschwören, deren Rückschlag auf den eigenen Capitalmarkt dann befürchtet wurde, respective vielleicht schon thatsächlich eingetreten war. Das Äußerste, was man diesfalls den continentalen Banken nachsagen kann, ist, dass sie sich durch englische Zinsfußerhöhungen allzuleicht einschüchtern lassen und insbesondere nicht immer streng genug darauf sehen, ob besagte englische Zinsfußerhöhung aus einer Einengung des englischen Capitalmarktes hervorgeht oder lediglich als Abwehr der Bank von England gegen ihr drohende Metallabflüsse gedacht ist. Ersterenfalls ist Vorsicht stets am Platze, denn wenn Geld in England wirklich knapp wird, so kann das all denen, die mit England in Geschäftsverbindung stehen — und das ist so ziemlich alle Welt —, in der That nicht gleichgiltig sein; letzterenfalls handelt es sich in aller Regel lediglich um eine Privatangelegenheit der Bank von England, die ihre Kreise nach außenhin bloß dann zu ziehen vermag, wenn es, wie erwähnt, jenem Institute gelingen sollte, durch die Bestrebungen zur Aufrechterhaltung seiner Solvenz eine wirkliche Krisis auf dem englischen Markte heraufzubeschwören, was aber glücklicherweise bisher nur höchst selten der Fall ist.

XVI.

Bei den bisherigen Untersuchungen wurde der Einfluss von Papiergeldemissionen auf den Geldwert, die Zahlungsbilanz und die Wechselcurse außer Betracht gelassen. Es sollen nun die einschlägigen Erscheinungen auch auf diesen Zusammenhang geprüft werden.

Dass durch Papiergeld der Geldumlauf eines Landes nicht willkürlich vermehrt werden kann, ist bekannt. Zettel verdrängen das Metallgeld aus der Circulation, und wenn mehr von ihnen in Umlauf

gebracht wird, als an zu verdrängendem Metallgeld überhaupt vorhanden ist, so führt diese Mehrausgabe zu ihrer eigenen Entwertung. Auch das ist nichts Neues. Desgleichen ziemlich allgemein die richtige Erkenntnis verbreitet, dass zwischen der Menge des überschüssig ausgegebenen Papiergeldes und der dadurch hervorgerufenen Geldentwertung, dem sogenannten Disagio, ein bestimmter Causalnexus besteht. Ausgehend von dem Satze, dass der Geldvorrath keines Landes willkürlich vermehrt werden könne, gelangt man zu der naturgemäßen Conclusion, dass bei einer trotzdem stattfindenden Vermehrung der Stückzahl und der Menge der Geldzeichen deren Wert entsprechend abnehmen müsse, so dass nunmehr die vermehrte Menge doch keine größere Tauschkraft repräsentiert, als die dem naturgemäßen Bedürfnis entsprechende Menge. Verträgt ein Land beispielsweise 100 Millionen Gulden, Mark oder Francs guten Geldes und es werden für 110 Millionen Gulden, Mark oder Francs Zettel in Umlauf gebracht, so können diese 110 Millionen keine höhere Tauschkraft, keinen höheren Wert besitzen, als 100 Millionen guten Geldes, was zur selbstverständlichen Folge hat, dass jeder einzelne Gulden-, Mark- oder Francszettel mit einem Disagio von 10% behaftet ist. Erreicht die Ausgabe schlechten Geldes nominell den doppelten Umfang der den Verhältnissen eines solchen Landes entsprechenden Circulation guten Geldes, so sinkt der reelle Wert jedes einzelnen Zettels auf die Hälfte des Nominalbetrages u. s. f.

Selbstverständlich schreitet diese Entwertung des Geldes, respective Steigerung aller Güterpreise nicht auf dem ganzen Verkehrsgebiete gleichmäßig fort. Es bedarf einer gewissen Zeit, bis sich die auf den Markt geworfenen Geldzeichen in alle Canäle des Verkehrs vertheilen, und solange das Plus an Geldzeichen irgendwo nicht erscheint, kann es dort natürlich auch keine vermehrte Nachfrage nach den betreffenden Gütern hervorrufen, deren Preise nicht in die Höhe treiben. Es dauert dementsprechend oft sehr lange Zeit, bis Zettelvermehrung sich z. B. auf dem Gebiete des Kleinhandels oder der Lohnverhältnisse fühlbar macht. Desto intensiver wird dafür zeitweilig ihre Wirkung auf jenen Verkehrsgebieten sein, die einstweilen, bis nämlich die Vertheilung in die verschiedenen kleineren Canäle vor sich gegangen ist, den gesammten Überschuss der Zettel in sich allein aufnehmen müssen; hier übersteigt solcherart die Theuerung mitunter sehr beträchtlich die durch den Zettelüberschuss bedingte Proportion und es tritt dann nachträglich, wenn

der Abfluss aus diesen zeitweilig überfüllten in die anderen Verkehrscanäle durchgeführt ist, eine scheinbar ganz unmotivierte Preisermäßigung ein. Jedenfalls aber wird die durchschnittliche Preislage die Tendenz zeigen, sich dem durch die Zettelvermehrung bedingten Verhältnisse anzupassen, und zwar dies sofort, d. h. mit dem Zeitpunkte, wo die zur Emission bestimmten Zettel thatsächlich ausgegeben worden sind.

Nicht aus den Augen darf dabei gelassen werden, dass die Tauschkraft des Geldes nur unter der Voraussetzung unverändert gebliebenen Circulationsmittelbedarfes von seiner eigenen Menge abhängt. Ändert sich gleichzeitig das Geldbedürfnis selber, so muss diese Änderung mit in den Calcül einbezogen werden. Nun liegt im Wesen vermehrter Zettelemission an und für sich betrachtet allerdings nichts, was zu einer Änderung des Geldbedarfes, sei es nach oben, sei es nach unten, führen müsste; aber solche Änderungen können erstlich zufällig zu gleicher Zeit mit der Zettelemission eintreten und es können zum zweiten die zur Zettelemission führenden Beweggründe darnach geartet sein, eine Änderung des Geldbedarfes herbeizuführen. Emittiert z. B. ein Staat Papiergeld zu Kriegszeiten, so wird es der Krieg oder unter Umständen schon die Furcht vor diesem sein, was die Geschäfte zum Stillstande bringt, also den Geldbedarf verringert und sohin die Geldentwertung noch über das durch die Zettelausgabe bedingte Verhältnis hinaustreibt. Man ist in solchen Fällen geneigt, in einer Art panikartigen Misstrauens die Ursache dieser Erscheinung zu erblicken, was jedoch ganz falsch ist. Der Wert von Geldzeichen ist durchaus unabhängig vom Grade des Vertrauens in die Emissionsstelle, wie Erfahrung und nüchterne Erwägung in gleicher Weise zeigen. Die türkischen Kaimés circulierten, so lange sie nicht alles Gold aus der Türkei verdrängt hatten, und dann als ihre Menge sich wieder entsprechend reduciert hatte, zum Paricurse, trotzdem die Türkei bankerott war und selbst sehr berechtigte Zweifel an der Möglichkeit ihrer Weiterexistenz ziemlich allgemein herrschten; die Greenbacks der nordamerikanischen Union dagegen hatten lange nach siegreicher Beendigung des Bürgerkrieges und zu einer Zeit, wo 4%ige Union-Bonds bereits nahe an pari standen, enormes Disagio, weil sie eben noch immer in Übermaß vorhanden waren. Und es ist das auch sehr natürlich. Denn Geld ist nicht bestimmt, zurückbehalten und für dereinstige Einlösung durch die Emissionsstelle aufbewahrt zu werden. Es dient dem unmittelbaren

Bedürfnisse bei Kauf und Verkauf und so lange man nur sicher ist, es dabei zum vollen Werte anzubringen, kümmert sich niemand, kann sich niemand kümmern um die Frage, was dereinst damit geschehen wird. Diese Sicherheit der Unterbringung im Verkehr zum vollen Werte ist jedoch vorhanden, so lange die Menge der Zettel das Verkehrsbedürfnis nicht übersteigt, und sie geht für alle Fälle verloren, die Emissionsstelle mag noch so zweifellos sicher sein, wenn die Menge das Verkehrsbedürfnis übersteigt. Wer in der Türkei türkische Pfund zu zahlen hatte und sich durch Entrichtung von Goldpfunden oder Kaimés in gleicher Weise lösen konnte, der war natürlich bereit, Kaimés bis zu dem Vollwerte in Gold zu bezahlen — sofern er sie eben nicht billiger erhielt; letzteres aber war unmöglich, so lange es mehr Leute gab, die Kaimés, und sei es auch zu einem noch so geringfügigen Betrage unter pari, gesucht hätten, als Leute, die sie anzubieten in der Lage waren. Umgekehrt konnte in der nordamerikanischen Union alles Vertrauen in die Sicherheit des Staatsschatzes nicht verhindern, dass es mehr Leute gab, die Greenbacks ausboten, als solche, die sie suchten, und da die ersteren nicht warten konnten, bis die Union zur Einlösung schreiten würde, so mussten sie eben tief unter dem Nominalbetrage losschlagen.

Wenn also der Cursssturz des Papiergeldes die durch dessen Vermehrung an und für sich bedingte Proportion übersteigt, so kann dies wohl auch in „Misstrauen" seinen Grund haben, jedoch nicht in dem Misstrauen der Geldbesitzer in die Solvenz der Emissionsstelle, sondern im Misstrauen der Producenten und Kaufleute in die allgemeine Geschäftslage, dadurch bedingtem Rückgange der Geschäfte und folglich des Geldbedarfes. Dieses selbe Misstrauen kann jedoch auch die umgekehrte Wirkung hervorrufen, nämlich die Geldentwertung aufhalten, und zwar dadurch, dass es zugleich mit dem Rückgange der Geschäfte eine Stockung des Credits heraufbeschwört, wodurch dann unter Umständen der Geldbedarf vermehrt wird. Dasselbe gilt natürlich von solchen Ursachen der Zettelausgabe, die an und für sich betrachtet mit Hebung des Geschäftsgeistes, vermehrter wirtschaftlicher Regsamkeit u. dgl. gleichbedeutend sind, wie z. B. umfangreiche fruchtbringende Investitionen u. dgl.; nur braucht allerdings nicht besonders hervorgehoben zu werden, dass eine solche Verknüpfung von Ursache und Wirkung zu den selten vorkommenden Erscheinungen gehört.

Der Vollständigkeit halber mag hier darauf hingewiesen werden, dass auch einlösliche Banknoten Hartgeld aus der Circulation ver-

drängen, gleich dem eigentlichen, mit Zwangscurs ausgestatteten Papiergelde; nur thun sie das innerhalb gewisser Grenzen nicht nach dem Auslande hin, sondern überführen die aus der Circulation verdrängten Hartgeldstücke in die Keller der Bank des eigenen Landes. Die Vermehrung der Notenausgabe kann nämlich in doppelter Weise stattfinden. Erstlich dadurch, dass das Publicum Banknoten an den Bankcassen verwechselt, in welchem Falle es sich natürlich von vornherein versteht, dass für jede solcherart in Umlauf gebrachte Note ein entsprechendes Hartgeldstück in die Bankkeller wandert. Die zweite Methode ist, dass im Wege vermehrter Escompte- und Lombardeinreichungen der Notenumlauf zunimmt. Geht nun damit eine entsprechende Vermehrung des Circulationsmittelbedürfnisses Hand in Hand, was bei solider Bankgebarung, wenn nämlich nur reelle, gute Geschäftswechsel escomptiert und nur zum Zwecke reeller Geschäftsbedürfnisse lombardiert wurde, stets der Fall ist, so führt natürlich diese Notenvermehrung überhaupt zu keinerlei Geldabfluss, sie ist nichts anderes als der Ersatz eines andernfalls — wenn nämlich die Bank dem gewachsenen Geldbedürfnisse nicht genügt hätte — eintretenden Goldzuflusses vom Auslande her.

Entspricht aber das Wachsthum der Notenausgabe keinem reellen Wachsthum des Circulationsmittelbedürfnisses, so verdrängen die überflüssig ausgegebenen Noten entsprechendes Gold im Wege des Außenhandels, indem sie nämlich das inländische Preisniveau erhöhen und dadurch die Exporte insolange einschränken, die Importe insolange vermehren, bis der internationale Gleichgewichtszustand im Geldvorrathe hergestellt ist. Es kann solcherart nahezu das ganze Hartgeld aus einem Lande verdrängt werden, ohne dass ein Disagio der Noten entsteht, sofern es den zur Zahlung an das Ausland verpflichteten Geschäftsleuten eines solchen Landes nur möglich ist, das zu diesem Behufe erforderliche Metallgeld kostenlos zu erhalten, was bei solchem Zustande des Geldwesens zwar schwierig, jedoch immerhin durchführbar ist. Die Schwierigkeit liegt darin, dass das allenfalls noch in der Circulation vorhandene Metall sich nicht in den Händen der Importeure befindet und dass der Verkehr, je seltener das Metallgeld wird, unbeschadet der im übrigen vorhandenen Geldfülle, sich nicht dazu versteht, die zu mancherlei internen Zahlungszwecken den Zetteln gegenüber bevorzugten Goldstücke freiwillig den Importeuren abzutreten. Die Bank aber kann nicht ohneweiters aushelfen, da anderenfalls die unablässig an ihren

Verwechslungscaſſen erſcheinenden Noten den Barſchatz alsbald erſchöpfen würden. Soll die Emiſſion überſchüſſiger, d. h. das Bedürfnis des internen Verkehrs nach papierenen Circulationsmitteln überflügelnder Banknoten eine gewiſſe Höhe erreichen und behalten, ſo muſs die Bank ihre Barzahlungen ſuspendieren, und dieſer Umſtand ruft dann in der Regel eine Art Disagio der Noten hervor, noch bevor die Notenemiſſion den vollen Umfang des Geſammtcirculationsbedürfniſſes erreicht hat und ſohin bevor das Metallgeld gänzlich aus der Circulation verdrängt iſt. Da jedoch dieſe Art von Disagio verſchieden iſt von derjenigen, die aus einem Zuviel an Circulationsmitteln im allgemeinen hervorgeht und lediglich in dem Bedürfniſſe des Verkehrs nach einer beſonderen Art von Circulationsmitteln — metalliſchen nämlich — hervorgeht, ſo iſt ſie keine ſtrenge nothwendige Folge der im obigen dargelegten Erſcheinung, ſondern kann unter Umſtänden, wenn nämlich die Volksgewohnheiten ſo geartet ſind, daſs das Publicum ſich die metalliſchen Circulationsmittel gerne durch papierene erſetzen läſst, wie bereits erwähnt, vermieden werden. Es bedarf zu dieſem Zwecke lediglich der Einrichtung von Sammelſtellen für Gold, die das ihnen vom Publicum zufließende Metall zurückbehalten, um es dann zu Zwecken auswärtiger Zahlung den Importeuren zur Verfügung zu ſtellen. Da es in der Regel ſchwer iſt, dem Noteneinreicher anzumerken, ob er Gold zu inländiſchen oder ausländiſchen Zwecken braucht, ſo kann hier das Auskunftsmittel ergriffen werden, das Gold nicht al pari, ſondern gegen Einrechnung einer kleinen Prämie auszufolgen. Dieſe Prämie werden die zu auswärtigen Zahlungen Verpflichteten im Bedarfsfalle bezahlen, falls ſie ſich nur entſprechend unter dem Goldpunkte bewegt, alſo etwa 2—3‰ nicht überſteigt, und es läſst ſich ſolcherart erreichen, daſs trotz übermäßiger, einen Theil des naturgemäß zur inneren Circulation beſtimmten Goldes außer Land drängender Notencirculation die Wechſelcurſe doch eine gewiſſe mäßige Höhe — den naturgemäßen Goldpunkt plus der abverlangten Prämie — ſelbſt nicht vorübergehend überſteigen. Vorausſetzung hierfür aber iſt, wie geſagt, daſs erſtlich die überſchüſſige Notencirculation nicht den vollen Betrag des metalliſchen Landesgeldes verdrängt habe und daſs zum zweiten der innere Verkehr ſich mit Leichtigkeit papierene ſtatt der metalliſchen Zahlmittel aufnöthigen laſſe. Iſt letzteres nicht der Fall, legt das Publicum ein ſolches Bedürfnis nach Metallgeld an den Tag, daſs es ſich eher zur Zahlung der oben erwähnten Prämie verſteht, bevor

es auf die metallischen Zahlmittel verzichtet, so wird zeitweiliges Notendisagio die Folge sein, noch bevor der Notenumlauf die Gesammthöhe des überhaupt ohne Entwertung möglichen Umlaufes erreicht hat.

Zu bemerken wäre hier noch, dass jeder Versuch, das durch vermehrte Notenausgaben zum Abflusse gedrängte Gold innerhalb der Landesgrenzen zurückzuhalten, nur dazu dienen kann, das Auftreten des Notendisagios zu beschleunigen. Denn jede über das Bedürfnis gesteigerte Vermehrung der Umlaufsmittel ruft naturgemäß und unwiderstehlich ein Steigen der Preise, dieses ein Wachsen der Importe und Sinken der Exporte, und dieses wieder ein Bedürfnis nach metallischen Zahlmitteln behufs Honorierung der im Außenhandel entstehenden Passivsaldi hervor. Jede Erschwerung in der Beschaffung dieser metallischen Zahlmittel ist ebenso naturgemäß gleichbedeutend mit einer Verschlechterung der Wechselcurse, und wenn nun diese Erschwerung in Form sogenannter Schutzvorkehrungen gegen den Abfluss des Goldes absichtlich verfügt wird, so wird damit künstlich eine Vertheuerung der fremden Wechsel hervorgerufen, die anderenfalls erst später und nicht in solchem Umfange eingetreten wäre.

Mit dem Momente, wo die Zettelemission — gleichviel, ob es sich dabei um Banknoten oder Staatspapiergeld handeln mag — die Gesammtmenge der überhaupt mit den Circulationsmittelbedürfnissen des Landes verträglichen Geldzeichen übersteigt, ist Notenentwertung unvermeidlich und ihre Höhe bedingt durch die Höhe des das Bedürfnis überflügelnden Zettelüberschusses. Und diese Geldentwertung ruft dann auch ein Steigen der Wechselcurse hervor — aber wohlgemerkt, sie, die innere Geldentwertung, das Sinken der Tauschkraft des Geldes allen anderen Gütern gegenüber ist es, was das Steigen der Wechselcurse hervorruft, nicht wie allgemein geglaubt wird, das Steigen der Wechselcurse, was das Sinken des inneren Geldwertes zur Folge hat.

Dass dem so ist und so sein muss, geht schon aus der Erwägung hervor, dass die Zettelausgabe eine Thatsache ist, die direct mit dem auswärtigen Handel nichts zu thun hat. Durch die neu ausgegebenen Zettel wird die Kaufkraft der inländischen Käufer vermehrt, das Tauschverhältnis der unterschiedlichen Güter zu den Zahlmitteln des Inlandes verändert; aber nicht *ein* ausländischer Käufer wird deshalb vom inländischen Markte ferngehalten, nicht *ein* ausländischer Verkäufer ihm zugeführt. Es fehlt also prima facie jeder Grund zu vermindertem

Angebot oder zu vermehrter Nachfrage nach fremden Wechseln und folglich jeder Anlass zu einer Cursſteigerung derſelben. Unmöglich kann alſo erſt dieſe noch gar nicht vorhandene Cursſteigerung es ſein, was eine Wirkung auf die Inlandpreiſe und dadurch auf den Geldwert hervorruft.

Ja die Erſchwerung der Exporte und Erleichterung der Importe infolge der durch Zettelvermehrung hervorgerufenen Preisſteigerung auf den Inlandmärkten kann nur inſolange währen, als die dadurch hervorgerufene Steigerung der Wechſelcurſe noch nicht Zeit gehabt hat, den vollen Umfang der inneren Preisſteigerung zu erreichen. Nehmen wir an, dass an Noten 10% über das Geſammtcirculationsmittelbedürfnis ausgegeben wurde, und dementſprechend die Tauſchkraft jeder einzelnen Note ſich um 10% vermindert, ſo wird man für eine Ware, die früher 10 Gulden koſtete, jetzt beiſpielsweiſe 11 Gulden auf allen inländiſchen Märkten bezahlen müſſen. Sowie nun auch die Vertheuerung der fremden Valuten die nämliche Proportion erreicht hat, d. h. alſo für einen fremden Wechſel, der früher 100 Gulden koſtete, jetzt nicht mehr und nicht weniger als 110 Gulden gegeben werden müſſen, kann dadurch keinerlei Änderung in der internationalen Handelsrelation mehr hervorgebracht werden. Der Ausländer wird von da ab nicht theurer und nicht wohlfeiler als zuvor im Inlande kaufen oder verkaufen. Er muſs zwar für jede Ware um 10% mehr, in inländiſchem Gelde berechnet, bezahlen und er wird für jede Ware ebenſo um 10% mehr, in inländiſchem Gelde berechnet, erhalten; da er aber für dieſe um 10% erhöhte nominelle Summe nicht mehr und nicht weniger ſeines eigenen Geldes zahlen oder eincaſſieren kann, ſo bleibt ſich für ihn die Sache gleich, weder bei Export, noch bei Import kann ſich das Geringſte jenem Zuſtande gegenüber ändern, wie er ohne die ſupponierte Notenvermehrung vorhanden geweſen wäre.

Damit Mehrimporte und Mindererporte die Folge der inländiſchen Preisſteigerung ſeien, müſſen ſich die ausländiſchen Verkäufer noch in der Lage befinden, davon zu profitieren, die ausländiſchen Käufer in der Lage, darunter zu leiden. Das iſt aber nur inſolange der Fall, als die Valuta, in welcher der Ausländer rechnet, an der Preisſteigerung dem Zettelgelde gegenüber noch nicht oder doch noch nicht in vollem Umfange theilgenommen hat, denn der ausländiſche Verkäufer profitiert nicht dadurch, dass er einen Mehrerlös in der entwerteten Zettelvaluta, ſondern nur dadurch, dass er einen ſolchen

auch in seiner eigenen Valuta erlangt, und der ausländische Käufer sieht sich nicht dann benachtheiligt, wenn er mehr in Zettelvaluta, sondern bloß dann, wenn er auch mehr in seiner eigenen Valuta zahlen muss. Und beides ist nur unter der obigen Voraussetzung der Fall. Unter der Supposition, dass auf den Märkten des Zettellandes eine Ware, die früher 10 fl. kostete, auf 11 fl. gestiegen ist, wird der Gewinnzuwachs des ausländischen Verkäufers in jenen Bruchtheilen eines Guldens bestehen, um welche fremde Valuta, die früher im Zettellande 10 fl. galt, immer noch wohlfeiler ist als 11 fl. Und genau der nämliche Verlustcoefficient wird sich in diesem, aber nur in diesem Falle für den ausländischen Käufer ergeben.

XVII.

Schon aus dem bisher Gesagten geht hervor, dass Zettelausgaben allerdings die Tendenz haben, die Zahlungsbilanz eines Landes passiver zu gestalten, dass dies jedoch eine bloß vorübergehende Tendenz ist, die mit nichten zu wirklicher Passivität führen muss. Und zwar braucht diese wirkliche Passivität der Zahlungsbilanz von dem Zeitpunkte an, wo alles Metallgeld aus der Circulation gedrängt ist, nicht einmal vorübergehend einzutreten, und sie tritt, wenn es sich um Länder handelt, die nicht selber Edelmetall producieren, sogar in der Regel auch nicht vorübergehend ein. Es folgt dies schon ganz im allgemeinen aus der Erwägung, dass ja solche Länder nichts haben, womit sie etwa auftauchende Passivsaldi ihrer Zahlungsbilanz bezahlen könnten, vielmehr umgekehrt immer noch einen anders als vom Auslande her unmöglich zu bedeckenden Bedarf nach Edelmetall (zu Zwecken des Schmuckes und der Industrie) an den Tag legen und folglich nothwendigerweise Activbilanzen haben müssen. Der Verlauf ist also hier der folgende:

Wenn neue Zettel ausgegeben werden und dadurch die Inlandpreise steigen, so ist dies an sich zwar von der Tendenz eines Zurückbleibens der Devisencurse hinter der allgemeinen Preissteigerung begleitet und dies wieder wäre an sich geeignet, eine Erschwerung der Exporte und Erleichterung der Importe hervorzurufen; aber daraus folgt fürs erste nur, dass die Zahlungsbilanz passiver als zuvor, nicht aber, dass sie absolut passiv werden muss; die Wirkung kann sich auch auf die Verminderung eines vorhandenen Activsaldos der

Bilanz beschränken. Doch auch das muss nicht nothwendigerweise eintreten. Was unter allen Umständen eintritt, ist bloß das verhältnismäßige Zurückbleiben der Devisencurse hinter der durchschnittlichen Preissteigerung aller in einem solchen Lande gehandelten Güter; unter diesen Gütern befindet sich aber auch Edelmetall, auch dessen Preis steigt ganz unabhängig von der Bewegung der Wechselcurse lediglich infolge der verminderten Tauschkraft des Zettelgeldes. Edelmetall ist ein Gut, dessen man nicht bloß zu allenfallsiger Begleichung auswärtiger Zahlungen bedarf und dessen Preissteigerung daher nicht unter allen Umständen, gleich derjenigen der Devisen, davon abhängt, ob vorher die Käufe vom Auslande zugenommen, die Verkäufe ans Ausland abgenommen haben. Es kann also ganz gut der Edelmetallpreis statt rückständig, gleich den Devisenpreisen, parallel fortlaufend mit den allgemeinen Warenpreisen, ja unter Umständen, wenn der Bedarf nach Edelmetall zu Zwecken der Industrie besonders lebhaft auftritt, sogar diese überflügelnd auftreten. Die Folge davon aber ist natürlich, dass die Devisenpreise bei solcher Conjunctur ihre Rückständigkeit gegen das allgemeine Preisniveau im Zettellande verlieren. Denn die Preissteigerung des Edelmetalls kann allerdings unabhängig von der Preissteigerung der Devisen vor sich gehen; die Devisenpreise aber stehen unter dem unmittelbaren Einflusse des Edelmetallpreises, da ja ihr Zurückbleiben hinter diesem auch nur um den Betrag der Versendungsspesen des Goldes sofort zu Goldimporten führt. Über diese Grenze kann Gold gar nicht theurer werden, ohne dass die Wechselnotierungen parallel nachfolgen. Und wenn also der Goldpreis der durchschnittlichen Preisbewegung im Zettellande folgt, so müssen dies auch die Devisencurse thun, es kommt überhaupt zu keiner Erschwerung der Exporte und Erleichterung der Importe, es fehlt sohin jeglicher Grund für ein Passivwerden der Zahlungsbilanz, die Steigerung der Devisencurse ist direct hervorgerufen durch die Geldentwertung, und es bleibt mit Rücksicht auf den Außenhandel alles beim alten.

Das bisher Gesagte bezieht sich auf den Zustand fortgesetzter Zettelemission und damit stetig wachsender Geldentwertung. Dass von dem Momente an, wo die Zettelvermehrung aufhört und ein stationärer Zustand der allerdings bereits zerrütteten Valuta eintritt, zu Passivwerden der Zahlungsbilanz, Verschlechterung der Wechselcurse und Abfluss von Edelmetall schlechterdings kein Anlass mehr vorhanden

ist, versteht sich im Sinne der bisherigen Ausführungen von selbst; denn da bei solcher Lage der Dinge die Inlandpreise nicht mehr steigen und folglich von einem Zurückbleiben der Devisencurse hinter dieser Preissteigerung keine Rede mehr sein kann, so begibt sich an dem Verhältnisse zwischen Inland- und Auslandpreisen überhaupt nichts mehr, was zu einer Erschwerung der Exporte oder Vermehrung der Importe führen könnte, der Handel vollzieht sich durchaus unter den nämlichen Bedingungen, wie bei naturgemäßem gesunden Zustande der Valuta. Und wenn das Land mit der gestörten Valuta nicht zu den Productionsgebieten der Edelmetalle gehört und seinen Edelmetallbedarf zu industriellen Zwecken dementsprechend bloß im Wege des Außenhandels decken kann, so werden seine Zahlungsbilanzen — das Notendisagio mag welche Höhe immer erklommen haben — regelmäßig activ sein, Edelmetall wird zuströmen gleichwie im Zustande gesunder Valuta. Nur allerdings in geringeren Quantitäten. Denn während ein Land mit gesunder Valuta Edelmetall zu doppeltem Zwecke, nämlich sowohl für den Consum seiner Industrie als für die fortlaufende, dem Wachsthum von Bevölkerung und Reichthum entsprechende Vermehrung seines Circulationsmittelvorrathes braucht, beansprucht ein Land mit Zettelwirtschaft Edelmetall bloß zu ersterem Zwecke, da ja seinem Circulationsmittelbedürfnisse durch die Zettel genügt wird. Es nimmt zwar auch sein Bedarf an Circulationsmitteln stetig zu, aber so lange Noten im Überschuss vorhanden sind, vollzieht sich hier die Geldvermehrung nicht, wie in den Verkehrsgebieten mit Metallvaluta, durch Zunahme der Menge, sondern durch Zunahme des Wertes der Geldzeichen. Gleichwie die Vermehrung der Geldmenge über das Circulationsmittelbedürfnis hinaus zu einer Entwertung der Geldzeichen geführt hat, so führt jetzt das Wachsthum des Circulationsmittelbedürfnisses bei gleichbleibender Menge der Geldzeichen zu einem Wertzuwachse dieser letzteren, und zwar dies insolange, bis der Vollwert der Geldzeichen erreicht ist, was mit dem Momente eintritt, wo das Circulationsmittelbedürfnis bis zur vollen Höhe der vorhandenen Menge von Geldzeichen emporgewachsen ist. Nehmen wir an, dass um 10% Zettel über das Circulationsmittelbedürfnis ausgegeben worden waren, was ein 10%iges Notendisagio zur Folge hatte, und supponieren wir, dass die wirtschaftlichen Verhältnisse des Landes ein Wachsthum des Circulationsmittelbedürfnisses um 1% im Jahre bedingen, so wird sich das Notendisagio — immer unter der Voraussetzung,

dass keine neuen Zettelemissionen stattfinden — fortlaufend von Jahr zu Jahr um 1% ermäßigen, bis es nach 10 Jahren gänzlich verschwunden sein wird, worauf dann die Zunahme des Circulationsmittelvorrathes in Form von 1% jährlich betragenden effectiven Edelmetallzuflüssen ebenso stattfindet, als ob die Valuta des Landes niemals gestört gewesen wäre.

Also wie gesagt, um diesen ansonsten der Vermehrung des Circulationsmittelvorrathes dienenden Betrag wird der Edelmetallzufluss eines Landes mit gestörter Valuta geringer sein, als der eines Landes mit Metallvaluta; der zur Befriedigung des industriellen Bedarfes dienende Edelmetallzufluss aber kann ihm naturgemäß durch die Zettelwirtschaft nicht entzogen werden. Mag die Assignatenwirtschaft zu noch so greulicher Zerrüttung des Geldwesens geführt haben, auf silberne und goldene Geräthe, auf Schmucksachen, vergoldete Bilderrahmen u. dgl. wird man deshalb doch nicht gänzlich verzichten und der diesen Bedürfnissen dienende Theil des Edelmetallzuflusses bleibt nur aus, so lange die Zettelemission das zu inneren Circulationszwecken erforderliche Edelmetall noch nicht völlig außer Landes gedrängt hat. So lange das nicht geschehen, herrscht selbstverständlich Metallabfluss in Verbindung mit Passivbilanzen und ungünstigen Wechselcursen. Denn so lange das Edelmetall noch mit zu den Circulationsmitteln des Landes gehört, unterliegt es der durch die Zettelemission hervorgerufenen Entwertung der Circulationsmittel. Diese Entwertung kann einstweilen den Betrag der Versendungsspesen für Edelmetall allerdings nicht überflügeln, aber auf dieser Grenze erhält sie sich sicher und die Edelmetallindustriellen des Landes decken daher ihren jeweiligen Bedarf um den Betrag dieser Versendungsspesen wohlfeiler im Inlande als im Auslande. Daraus ergibt sich, nebenbei bemerkt, dass der factische Edelmetallabfluss bei diesem Zustande der Dinge um den Betrag der zu industriellen Zwecken erforderlichen Quantitäten geringer ist, als dem vollen Betrag der Zettelvermehrung entsprechen würde. Ebenso muss von diesem vollen Betrage jener Procentsatz in Abzug gebracht werden, um welchen das Circulationsmittelbedürfnis des Landes wachsen sollte. Nehmen wir an, dass in einer gegebenen Epoche Zettel im Mehrbetrage von 10% des überhaupt vorhandenen Circulationsmittelvorrathes zur Ausgabe gelangen, so wird dadurch nicht Hartgeld im gleichen Betrage zur Auswanderung gebracht, sondern unter der Annahme, dass während der gleichen Epoche das Circulationsmittelbedürfnis

um 1% zunimmt und zu industriellen Zwecken ebenso 1% absorbiert werden, bloß 8%, während 1% zur Ergänzung des Circulationsmittelvorrathes zurückbehalten wird und 1% in inländische Schmelztiegel wandert.

Erwähnung mag noch finden, dass die im Vorherigen als nothwendig nachgewiesene Activität der Zahlungsbilanz von nicht selber Edelmetall producierenden Ländern auch im Zustande der Zettelwirtschaft — von dem Momente wohlverstanden, wo das zu inneren Circulationszwecken dienende Edelmetall bereits vollständig zum Abfließen gebracht ist — hier sogar weitaus regelmäßiger und zuverlässiger vorhanden ist als in Ländern mit gesunder Valuta. Wir haben nämlich früher gesehen (siehe Capitel VII), dass in diesen, sofern sie nicht selber Edelmetall producieren, Überwiegen des Edelmetallbedarfes allerdings die Regel ist, dass jedoch zeitweilig infolge temporärer Einengung des verhältnismäßigen Circulationsmittelbedürfnisses doch ein Überwiegen des Angebotes, also Edelmetallabfluss sich einstellen kann. Die Erklärung hiefür wurde in der Thatsache gefunden, dass dem jeweiligen Bedürfnisse ein sehr großer, aus den Edelmetallproductionsergebnissen vorangegangener Jahrhunderte aufgestapelter Vorrath zur Verfügung steht, der in den Epochen vorübergehender Einengung des Bedarfes diesen leicht überflügeln kann. Dieser Vorrath aber fehlt in den Ländern mit gestörter Valuta. Auch sie besitzen zwar in der Regel kleine Bestände gemünzten und ungemünzten Edelmetalls, aber diese vertragen in den seltensten Fällen eine derartige weitergehende Verminderung, dass aus ihnen der Bedarf zu inländischen industriellen Zwecken gespeist, geschweige denn zu, sei es auch noch so vorübergehender, Ausfuhr etwas abgegeben werden könnte. Der Consum zu industriellen Zwecken mag also groß oder klein sein, er kann anders als durch unausgesetzte Zufuhren vom Auslande her gar nicht befriedigt werden, und das hat zur Folge, dass die Zahlungsbilanzen solcher Länder beinahe ohne jede Unterbrechung activ bleiben. Die Activsaldi sind kleiner als im Durchschnitte die der Länder mit gesunder Valuta, aber sie sind regelmäßiger.

XVIII.

Diese ganze Darlegung steht, wie nicht näher ausgeführt zu werden braucht, im entschiedensten Gegensatze mit den allgemein ver-

breiteten Anschauungen über diesen Gegenstand. Da Disagio der Noten für schlechthin gleichbedeutend gehalten wird mit ungünstigen Wechselcursen, diese aber nur aus Passivbilanzen, d. i. aus einem Überschuss der Importe über die Exporte hervorgehen können, so hält man es für unmöglich, dass ein mit Notendisagio behaftetes Land Activbilanzen besitzen und vollends für unmöglich, dass zu Begleichung von Activsaldi des Außenhandels dienendes Edelmetall in ein solches Land strömen könnte. Drängt sich aber die Thatsache des Edelmetallzuflusses all zu unabweislich der Wahrnehmung auf, so hilft man sich mit der Annahme, dass ein solches Land das zur Befriedigung seines Edelmetallconsums erforderliche Gold und Silber nicht im Wege des Incassos von Activüberschüssen im Außenhandel, sondern im Wege des directen Einkaufes importiere.

Allein diese Erklärung, so plausibel sie auch obenhin erscheinen mag, ist trotzdem vollkommen falsch. Sie steht nicht nur mit den Thatsachen im Widerspruche, sondern enthält auch einen inneren logischen Widerspruch. Es lässt sich nämlich durchaus nicht begreifen, warum jene Industriellen, die Gold und Silber brauchen, für dieses auf den ausländischen Edelmetallmärkten einen höheren Preis zahlen sollten, als sie im Inlande zu bewilligen bereit sind. Es ist doch ganz offenbar, dass z. B. ein Wiener Goldarbeiter, der für das Kilogramm Feingold in London — sagen wir beispielsweise 2000 fl. zu zahlen hat, die nämlichen 2000 fl., ja noch um den Betrag der Transport- und Assecuranzspesen mehr, auch in Wien gerne für dasselbe Kilogramm Feingold zahlt; thut er dies aber, so muss nothwendigerweise irgend ein ausländischer Importeur, der für aus Österreich bezogene Ware Geld schuldig ist, es vortheilhafter finden, nach Wien statt eines Wiener Wechsels Gold zu senden. Denn für einen Wechsel über 2000 fl. auf Wien muss er ein Kilogramm Gold in seinem eigenen metallischen Landesgelde zahlen, wenn österreichische Industrielle für 2000 fl. österr. Währ. ein Kilogramm Feingold im Auslande erhalten; die Versendungs- und Assecuranzspesen für das Gold deckt der goldbedürftige österreichische Industrielle, und die ersparten Nebenspesen für den Ankauf des Wechsels sind reiner Gewinn, da die Beschaffung des Goldes aus dem Metallschatze seiner heimischen Zettelbank dem ausländischen Importeur nichts kostet.

Zu dem nämlichen Ergebnisse gelangt man auch noch nach einer anderen Betrachtungsweise. Wenn der österreichische Goldarbeiter um 2000 fl. österr. Währ. 1 *kg* Gold auf dem ausländischen Edelmetall-

markte kaufen kann, so muſs es ihm doch offenbar ebenſo möglich ſein, dieſes nämliche Gold ſich dadurch zu verſchaffen, daſs er für 2000 fl. öſterr Währ. an der Wiener Börſe eine beliebige Deviſe kauft und deren Betrag im Auslande eincaſſiert. Es iſt ganz unmöglich, daſs beſagte Deviſe in dieſem Falle theuerer ſein ſollte, denn wäre dies der Fall, bekäme man an der Wiener Börſe eine Deviſe, die das Äquivalent eines Kilogramm Goldes iſt, nicht für 2000 fl. öſterr. Währ., ſo könnte unmöglich an den fremden Börſen, die ja mit der Wiener Börſe in ſtetem Arbitrageverkehr ſtehen, ein Wechſel auf Wien von 2000 fl. öſterr. Währ. den vollen Preis eines Kilogramms Gold, zu fremden Münzen ausgeprägt, notieren. Und wohlverſtanden, die fremde Deviſe über 1 *kg* Feingold muſs in Wien für 2000 fl. öſterr. Währ. abzüglich der Verſendungsſpeſen für Gold zu haben ſein, wenn der öſterreichiſche Goldarbeiter in der Lage iſt, für 2000 fl. öſterr. Währ. 1 *kg* Feingold im Auslande zu kaufen und nach Öſterreich zu transportieren.

Schließlich aber ergibt ſich die nämliche Concluſion ganz aprioriſtiſch aus der Erkenntnis, daſs ein Gut, welches vom Auslande bezogen wird, dort unmöglich im Werte höher ſtehen, dort unmöglich höhere Tauſchkraft beſitzen kann als im Inlande. Wenn alſo Gold vom Auslande in ein durch Zettelwirtſchaft von Edelmetall entblößtes Land ſtrömen ſoll, ſo muſs ſeine Tauſchkraft auch Wechſelbriefen gegenüber im Auslande geringer ſein als in dem fraglichen Einzellande, d. h. mit anderen Worten: Die Wechſelcurſe eines ſolchen Landes müſſen durchſchnittlich dem Auslande gegenüber günſtig, die Wechſelcurſe des Auslandes ihm gegenüber im Durchſchnitt ungünſtig ſein.

Das iſt nun eine der landläufigen Auffaſſung zufolge ſicherlich abſurde Behauptung; doch iſt nichts ſicherer, mit Theorie und Praxis gleichmäßiger in Übereinſtimmung ſtehend, als ſie. Nur muſs man allerdings, um ſie zu begreifen, den Begriff des Wechſelcurſes in ſeiner vollen Reinheit erfaſſen, ihn von dem Begriffe des Goldpreiſes ſtreng unterſcheiden.

Verſteht man unter Wechſelcurs jedes, gleichviel aus welcher Urſache herrührende Verhältnis des Preiſes fremder Wechſel zum geſetzlichen Pariwert des eigenen Landesgeldes, dann allerdings kann dort, wo Zettelwirtſchaft und ihr entſprechendes Disagio des Landesgeldes herrſcht, von günſtigen Wechſelcurſen ſchlechthin nicht die Rede ſein. Da z. B. im Sinne des Währungsgeſetzes vom Jahre 1892 die

österreichische und ungarische Krone soviel Gold enthält wie 1 Francs 5 Centimes, der Gulden also gleich 2 Francs 10 Centimes sein sollte, so sollte an der Pariser Börse ein Vista-Wechsel auf Wien über 100 fl. 210, und umgekehrt an der Wiener Börse ein Vista-Wechsel auf Paris über 100 Francs 47·62 pari notieren — wenn eben der Papiergulden österreichischer Währung thatsächlich gleich 2 Goldkronen wäre. Man verwechselt aber in der Regel dieses hypothetische pari mit dem wirklichen, man meint, 210 sei unter allen Umständen die Parinotiz für Wien in Paris und 47·62 unter allen Umständen die Parinotiz für Paris in Wien. Das ist jedoch mit nichten der Fall. Die fremden Wechsel stehen nicht dann pari, wenn für dieselben soviel eigenen Landesgeldes zu zahlen ist, als ihrem Vollwerte entspräche, falls der Nominalbetrag, auf welchen das Landesgeld lautet, gleichbedeutend wäre mit seinem gesetzlichen metallischen Vollwerte, sondern nur dann, wenn man soviel Gold für sie zahlt, als ihrem Werte entspricht. Bei den Relationen zwischen Ländern mit geordneten Valutaverhältnissen fällt nun allerdings Nominalwert und effectiver Wert des Geldes zusammen. Das pari für Paris ist in Berlin unter allen Umständen 81 und umgekehrt das pari auf Berlin in Paris unter allen Umständen 123·45, weil die 81 deutsche Reichsmark, die für den Pariser Wechsel über 100 Francs in Berlin oder die 123·45 Francs, die für den Berliner Wechsel über 100 Reichsmark in Paris gegeben werden, effectives Gold sind oder doch verlustlos jederzeit in effectives Gold umgewandelt werden können, und ebenso die Wechselvaluta in beiden Fällen auf effectives Gold lautet und 81 deutsche Reichsmark genau soviel Gold enthalten als 100 Francs und 123·45 französische Goldfrancs genau soviel Gold als 100 deutsche Reichsmark. Anders aber ist es, wenn die Valuta eines der dabei in Betracht kommenden Länder gestört ist. Die Gulden, die man in Wien für den französischen Wechsel zahlt, sind Papier, sie stehen absolut in keinem fixen Verhältnisse zur französischen Wechselvaluta, und ebenso lautet der Wiener Wechsel, der in Paris gekauft werden soll, auf österreichische Papiergulden, die abermals in keinem fixen Wertverhältnisse zu den Goldfrancs stehen, gegen welche sie verkauft werden sollen. Der Pariwert eines Wechsels aber ist nichts anderes als der Goldbetrag, auf welchen er lautet. 100 Francs sind mit dem französischen Münzstempel versehene 29·032 *g* Feingold; pari steht ein auf 100 Francs lautender Wechsel, wenn für ihn genau diese 29·032 *g* Feingold zu erhalten sind,

unter pari, wenn man dafür weniger, über pari, wenn man dafür mehr Gold erhält. Darüber aber, welches von diesen dreien der Fall sei, sagt uns die Wiener Notierung der Devise Paris nicht das Geringste; sie zeigt nur an, wieviel papierene Gulden österreichischer Währung für den Wechsel über 100 Francs gezahlt werden müssen; wieviel Gold das sei, muss erst noch gefunden werden. Ebenso zeigt uns die Pariser Notierung des Wechsels auf Wien bloß an, wieviel Francs für eine Anweisung auf 100 fl. österr. Währ. Papier gezahlt werden; ob das genau soviel, ob es mehr oder weniger Gold ist, als die fraglichen 100 fl. österr. Währ. wert sind, ist abermals erst noch zu untersuchen. Jedenfalls muss bei unbefangenem Nachdenken klar werden, dass Gunst oder Ungunst des Wechselcurses von dem Ausfall dieser Untersuchungen und nicht von dem Verhältnis der Cursnotiz zu einem in Wirklichkeit nicht vorhandenen gesetzlichen Pariwerte des Guldens österreichischer Währung abhängt. Denn es ist doch offenbar, dass der Wechsel nur dann als unter pari, als wohlfeil gelten kann, wenn er unter seinem Werte zu haben ist; als über pari notierend, als theuer nur dann, wenn für ihn mehr gezahlt werden muss als der volle Wert.

Man sollte meinen, dass das alles Dinge sind, die sich von selber verstehen und einer ferneren Erörterung gar nicht bedürfen; da jedoch thatsächlich gerade auf diesem Gebiete die vollständigste Begriffsverwirrung selbst in fachmännischen Kreisen herrscht, wird es nothwendig sein, noch näher darauf einzugehen.

Gunst oder Ungunst der Wechselcurse ist das Ergebnis der Activität oder Passivität der Zahlungsbilanz eines Landes. Ist mehr exportiert als importiert worden, so entsteht ein Überschuss von zum Kaufe angebotenen, ist mehr importiert als exportiert worden, ein Überschuss in der Nachfrage nach fremden Wechseln. Ersterenfalls müssen sich die Verkäufer der fremden Wechsel zu einem Preisnachlasse, letzterenfalls die Käufer derselben zu einem Preisaufschlage verstehen. Aber dieser Preisnachlass und dieser Preisaufschlag hat bei gestörter wie bei gesunder Valuta seine Grenze in der Möglichkeit, statt einen Wechsel zu verkaufen oder zu kaufen, das bei seinem Incasso erhaltene Gold zu verwerten oder zu erwerben und dieses zur Zahlung zu verwenden. Es gibt also auch bei gestörter Valuta einen Goldpunkt, nur mit dem Unterschiede allerdings, dass er hier nicht, wie im Zustande

geordneter Valuta, eine fix gegebene Größe, sondern — in der schwankenden Papiervaluta ausgedrückt — selber Schwankungen unterworfen ist. Die Importeure erhalten das Gold, welches sie allenfalls zur Begleichung ihrer auswärtigen Verpflichtungen brauchen, nicht kostenlos aus dem Metallschatze der Bank, sondern müssen es zu wechselnden Preisen auf offenem Markte kaufen und die Exporteure verwerten das ihnen allenfalls von ihren auswärtigen Gläubigern übersendete Gold nicht im Wege der Umwechslung bei der Bank, sondern finden ihre Rechnung dabei, es auf offenem Markte zu verkaufen; aber zu finden und anzubringen ist Gold nach wie vor. Gunst oder Ungunst der Wechselcurse muss immer noch darnach beurtheilt werden, ob Import oder Export von Gold sich lohnend erweist, d. h. ob das Ausland oder das eigene Land die mit der Versendung von Gold verbundenen Spesen zu tragen hat, was sich dadurch ausdrückt, dass fremde Wechsel unter oder über ihrem vollen Goldwerte notieren. Die gegentheilige irrige Auffassung, dass die fremden Wechselcurse schon dann ungünstig für das eigene Land stehen, also Mehrimporte und damit in Verbindung stehende Passivbilanz andeuten, wenn für sie mehr bezahlt werden muss, als ihrem Paricurse unter der Voraussetzung des gesetzlichen Vollwertes der heimischen Zettel entspräche, führt — consequent weiter verfolgt — zu der absurden Schlussfolgerung, dass ein Land Mehrimport und Passivbilanzen haben könne, auch wenn alle fremden Wechsel tief unter dem realen Goldpunkte notieren, d. h. weitaus wohlfeiler zu haben sind als das Gold, auf welches sie lauten. Wenn man beispielsweise aus der bloßen Thatsache, dass Wechsel auf Paris an der Wiener Börse 50 notieren, ohneweiters die Schlussfolgerung ziehen wollte, dass der Wechselcurs auf Frankreich für die österreichisch-ungarische Monarchie ungünstig sei, so müsste das auch dann richtig sein, wenn z. B. die 29·032 *g* Feingold, die in 5 Zwanzig-Francsstücken enthalten sind, 50·25, also um volle 5‰ höher notieren. In diesem Falle würde nun ganz gewiss kein zurechnungsfähiger österreichisch-ungarischer Geschäftsmann, der nach Frankreich Zahlung zu leisten hat, dies dadurch thun, dass er Gold dahin sendet, während umgekehrt jeder österreichisch-ungarische Geschäftsmann, der Zahlung aus Frankreich zu empfangen und folglich einen französischen Wechsel in Händen hat, sich nicht dadurch bezahlt machen würde, dass er diesen Wechsel an der Wiener Börse verkauft, sondern dadurch, dass er den Wechselbetrag in Frank-

reich eincassiert und das empfangene Gold an der Wiener Börse verkauft. Und ebenso gewiss ist es, dass ein solches Preisverhältnis nur entstehen könnte, wenn an der Wiener Börse mehr französische Wechsel ausgeboten, als gesucht werden, und wir hätten also hier Passivbilanz und ungünstige Wechselcurse in Verbindung mit Mehrausgebot fremder Wechsel und Goldimport — was ein Widersinn ist.

XIX.

Man wird jedoch vielleicht versucht sein, den im Bisherigen entwickelten, theoretisch gewiss unanfechtbaren Gedankengang für eine abstracte Spielerei zu halten. Sehen wir also zu, wie es sich mit den Thatsachen verhält, und zwar dies am Beispiele der österreichischen und ungarischen Geldwert-, Wechselcurs- und Bilanzverhältnisse.

Das aus der österreichisch-ungarischen Valuta vor zwei Jahren bereits thatsächlich verschwunden gewesene Disagio ist neuerlich wieder aufgetaucht und nach dem übereinstimmenden Urtheile beinahe der gesammten öffentlichen Meinung — der fachmännischen sowohl als der nichtfachmännischen — soll hieran die ungünstige Zahlungsbilanz der Monarchie schuld sein. Die Fülle von Gelehrsamkeit und Scharfsinn, mit welcher diese Thesis, insbesondere im Laufe der letzten zwei Jahre, beleuchtet wurde, ist geradezu erstaunlich; nur gibt es nicht minder erstaunlicher Weise im ganzen Bereiche der einschlägigen Erscheinungen und Thatsachen auch nicht eine, die nicht sonnenklar bewiese, dass von all dem, was da so scharfsinnig erörtert und bewiesen werden wollte, das absolute Gegentheil das allein Richtige ist.

Betrachten wir zunächst die trockenen Ziffern der Handelsausweise; dieselben zeigen, wie die nachfolgende Tabelle darthun mag, seit dem Jahre 1875 unausgesetzt Mehrausfuhren.

Jahr	Gesammtverkehr	Ausfuhr	Einfuhr	Mehrausfuhr
	in Millionen Gulden			
1875	1.100·2	550·9	549·3	1·6
1876	1.129·5	595·2	534·3	60·9
1877	1.221·9	666·6	555·3	111·3
1878	1.206·8	654·7	552·1	102·6
1879	1.240·6	684·0	556·6	127·4
1880	1.289·5	676·0	613·5	62·5
1881	1.373·3	731·5	641·8	89·7
1882	1.436·1	781·9	654·2	127·7
1883	1.374·8	749·9	624·9	125·0
1884	1.304·1	691·5	612·6	78·9
1885	1.230·0	672·1	557·9	214·2
1886	1.237·8	698·6	539·2	159·4
1887	1.241·5	672·9	568·6	104·3
1888	1.261·9	728·8	533·1	195·7
1889	1.355·4	766·2	589·2	177·0
1890	1.382·1	771·4	610·7	160·7
1891	1.399·6	786·7	612·9	173·8
1892	1.344·5	722·7	621·8	100·9
1893	1.487·4	804·2	683·2	121·0

Die bisher zur Ausweisung gelangten Ergebnisse des Warenhandels für die abgelaufenen 6 Monate des Jahres 1894 zeigen allerdings ein Zurückgehen des Activsaldo auf 10·6 Millionen Gulden. Aber da der Geldwert in den letztverflossenen Monaten keine anderen Erscheinungen an den Tag legt wie in den Jahren zuvor, und da die Argumente, kraft deren diese Erscheinungen mit der Zahlungsbilanz in Zusammenhang gebracht werden sollen, ebenso die nämlichen geblieben sind, so kann diese Argumentation dadurch nicht in günstigerem Lichte erscheinen, dass die officiellen Ziffern der Warenbewegung jetzt vorübergehend in etwas geringerem Contraste mit ihr stehen.

Im übrigen verweisen wir auf das im Capitel VI über die Correcturbedürftigkeit aller officiellen Handelslisten Gesagte; in Wahrheit dürfte die Bilanz des Warenhandels der österreichisch-ungarischen Monarchie um 120—150 Millionen jährlich activer sein, als die Ausweise zeigen, und da die officiell ausgewiesenen Activsaldi für die letzten 19 Jahre einen Durchschnitt von 115·5 Millionen Gulden ergeben, so wäre der Warenhandel der Monarchie thatsächlich während dieser

Epoche durchschnittlich mit rund 1/4 Milliarde Gulden per Jahr activ gewesen.

Es wird aber behauptet, dass es der Handel in Wertpapieren sei, der den activen Warenhandel der Monarchie in einen passiven Gesammthandel umgewandelt hätte.

Es heißt, dass aus mannigfaltigen Gründen, auf die hier nicht näher eingegangen zu werden braucht, da sie einander gegenseitig widersprechen und allesammt wirklich exacter Untersuchung gar nicht zugänglich sind, eine solche Menge heimischer Wertpapiere vom Auslande über die Landesgrenze gesendet wurde, dass dies schließlich doch ein Überwiegen der Verpflichtungen an das Ausland aus der Gesammtheit der Importe über die Verpflichtungen des Auslandes aus der Gesammtheit der Exporte zur Folge gehabt hätte.

Es soll nun zuvörderst sofort zugegeben werden, dass thatsächlich die österreichisch-ungarische Monarchie schon seit Jahren ihre in früheren Decennien im Auslande untergebrachten Schuldpapiere in stets steigenden Quantitäten zurückkauft. Die über diesen Gegenstand zur allgemeinen Kenntnis gelangten positiven Daten sind allerdings theilweise unverlässlich, theilweise nicht absolut beweiskräftig; aber sie sind beides nur insofern, als man es etwa versuchen wollte, aus ihnen eine ziffernmäßig exacte Darstellung des Sachverhaltes abzuleiten, nicht aber, wenn sie bloß dazu benützt werden, um ganz im allgemeinen zu zeigen, dass ein solches Rückströmen in der That, und zwar in wachsendem Umfange stattfindet. Doch wären diese Daten auch noch so genau und verlässlich, so könnte doch aus ihnen niemals etwas hervorgehen, was mit noch weitaus verlässlicheren, ja in letzter Linie absolut sicheren Daten im flagrantesten Widerspruche steht. Nehmen wir an, wir könnten auf Heller und Pfennig berechnen, wie viel die österreichisch-ungarische Monarchie für aufgekaufte Wertpapiere und wieviel sie für die Coupons des noch im Auslande verbliebenen Restes ihrer Wertpapiere zu zahlen hat, so bliebe es noch immer ein Faustschlag ins Gesicht der Thatsachen, daraus die Schlussfolgerung abzuleiten, dass dadurch die Zahlungsbilanz der Monarchie passiv geworden sei. Man könnte daraus nur folgern, dass diesem solcherart herausgerechneten Passivsaldo ein entsprechender, und zwar ein entsprechend größerer Activsaldo aus den anderen Titeln der Zahlungsbilanz gegenüberstehen müsse; denn dass diese Zahlungsbilanz in ihrer Totalität activ und nicht passiv ist, muss als feststehend gelten, indem das nicht bloß die Saldi

der Edelmetallbewegung anzeigen, sondern noch etwas anderes, was weitaus verlässlicher ist, als diese officiell ausgewiesenen Saldi — die Wechselcurse.

Betrachten wir zunächst die Edelmetallbewegung, und zwar, um das Material nicht überflüssig zu häufen, bloß für die letzten 10 Jahre.

Jahr	Gold			Silber				Gold und Silber
	Einfuhr	Ausfuhr	Mehreinfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Mehr-einfuhr	Mehr-ausfuhr	Mehreinfuhr
	in Millionen Gulden							
1884	10.354	3.140	7.214	1.744	5.013	—	3.269	3.945
1885	8.643	4.449	4.194	3.119	3.402	—	0.283	3.911
1886	7.359	1.117	6.242	2.568	0.037	2.531	—	8.773
1887	7.762	3.641	4.121	2.485	0.807	1.678	—	5.799
1888	24.009	10.674	13.425	2.697	0.704	1.993	—	15.418
1889	22.414	8.067	14.347	3.518	0.135	3.383	—	17.730
1890	40.859	3.876	36.983	2.460	0.082	2.378	—	39.361
1891	35.580	8.449	27.131	3.847	2.022	1.825	—	28.956
1892	74.137	12.861	61.296	9.112	4.466	4.646	—	65.942
1893	143.763	14.467	129.296	7.141	5.482	1.659	—	130.955
	—	—	304.249	—	—	20.093	—	320.790

Es ergibt sich also, dass das Land während der letzten 10 Jahre nicht weniger als 320 Millionen Gulden, d. i. im Jahresdurchschnitt 32 Millionen Gulden Edelmetall mehr ein- als ausgeführt hat, davon 304 Millionen Gulden Gold, wobei es besonders lehrreich ist, zu beachten, dass besagte Goldimporte gerade in den letzten Jahren, wo die angebliche Passivbilanz erst recht hervorgetreten sein soll, zu ganz besonderer Höhe angeschwollen sind (auch der Edelmetallimport des ersten Halbjahres 1894 beträgt 11 Millionen Gulden). Nun ist es allerdings klar, dass diese abnorm hohen Goldimporte ihre specielle Ursache haben, und dass es ein arger Fehler wäre, sie ohneweiters auf das automatische Wechselspiel der regelmäßigen Handelsbeziehungen zurückzuführen. In diese zwei Jahre fallen die Begebung eines Theiles des österreichischen Valutaanlehens, die Goldanschaffungen insbesondere der österreichischen Regierung aus den Cassenbeständen und außerdem die Goldimporte aus jenem ersten Abschnitte des Jahres 1892, wo — es war das kurz nach Verkündigung der Währungsrelation — die Bank

im Wege des freiwilligen Zuflusses 40 Millionen Gulden Gold empfieng.

Aber es handelt sich für uns hier zunächst nicht darum, zu untersuchen, aus welchen Gründen die österreichisch-ungarische Zahlungsbilanz so enorm activ geworden ist, sondern ob sie activ oder, wie behauptet wird, passiv sei. Und da führen denn die Edelmetallzuflüsse von 192½ Millionen binnen zwei Jahren eine Sprache, die an Beredsamkeit nichts zu wünschen übrig lässt. Oder meint man vielleicht, dass die Creditinstitute, welche die Goldimporte für Rechnung der Regierung besorgten, Gold künstlich, d. h. trotz schlechter Wechselcurse, hereinzogen? Wir werden auf diesen Punkt noch ausführlicher zu sprechen kommen, können jedoch die Frage, um die es sich hier handelt, in aller Kürze abthun. Denn erstlich bleibt auch nach Einrechnung all dieser officiellen Goldanschaffungen immer noch ein höchst respectabler Rest, dessen Zuströmen anders als durch das naturgemäße Spiel der Wechselcurse gar nicht zu erklären ist, und zum zweiten und hauptsächlich zeigen uns die Wechselcurse direct an, wie die Sache in Wahrheit stand und noch steht.

Zum Verständnis der nun folgenden Tabelle diene das Nachstehende: Um zu finden, ob in einer gegebenen Epoche die fremden Wechsel an der Wiener Börse über oder unter ihrem wirklichen pari notierten, d. h. ob sie theurer oder wohlfeiler waren, als das durch sie repräsentierte Gold, ist nichts anderes nothwendig, als von Fall zu Fall die Wechselnotiz mit dem gleichzeitigen Curse der Zwanzig-Francsstücke an der Wiener Börse zu vergleichen. Es muss dies natürlich, wenn man zu reellen Resultaten gelangen will, unter sorgfältiger Beachtung aller einschlägigen Usancen geschehen. Denn nur in diesem Falle ergibt die Berechnung des Goldwertes der Devisen nach dem thatsächlichen jeweiligen Goldcurse die jeweilige Parität des Wechsels. Zeigt nun diese Parität eine niedrigere Ziffer, als der Wechselcurs, so notiert der Wechsel an dem fraglichen Tage um den Betrag der Differenz über pari, zeigt sie eine höhere Ziffer, so steht die Wechselnotiz um den fraglichen Betrag unter pari. Solcherart findet sich in der nachfolgenden Tabelle der Wechselcurs auf Paris, London und Berlin für die letzten Tage eines jeden Quartals seit Schluss des Jahres 1889 verzeichnet und mit dem Goldpreise verglichen.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

	20 Francs	Paris				London				Berlin			
	Curs	Wechselcurs	Parität	Differenz in pro Mille		Wechselcurs	Parität	Differenz in pro Mille		Wechselcurs	Parität	Differenz in pro Mille	
				+	−			+	−			+	−
31. December 1889	9·37	46·83	46·84	—	0⁴	117·90	118·13	—	1⁹	57·95	57·83	2¹	—
31. März 1890	9·45⁵	47·33	47·27	1³	—	119·30	119·21	0⁸	—	58·65	58·36	5¹	—
30. Juni „	9·30	46·40	46·49	—	2⁰	116·85	117·26	—	3⁵	57·35	57·40	—	0⁹
30. Sept. „	8·88	44·45	44·39	1³	—	112·50	111·96	4⁹	—	55·20	54·18	7²	—
31. Dec. „	9·04⁰	45·13	45·19	—	1⁵	113·70	113·97	—	2⁴	55·90	55·79	1²	—
31. März 1891	9·13⁵	45·63	45·67	—	0⁹	114·85	115·18	—	2⁹	56·40	56·39	0³	—
30. Juni „	9·29⁰	46·43	46·44	—	0⁴	117·35	117·14	1⁸	—	57·53	57·34	3²	—
30. Sept. „	9·28	46·23	46·39	—	3⁶	116·90	117·01	—	0⁹	57·45	57·28	3	—
31. Dec. „	9·35	46·75	46·74	0²	—	117·85	117·89	—	0³	57·95	57·71	4²	—
31. März 1892	9·41⁰	47·18	47·04	2⁸	—	118·65	118·65	—	—	58·05	58·05	—	0⁰⁵
30. Juni „	9·49⁵	47·45	47·47	—	0⁴	119·50	119·73	—	1⁹	58·60	58·61	—	0¹
30. Sept. „	9·51⁵	47·48	47·57	2⁰	—	119·65	119·98	—	2⁸	58·73	58·73	—	0¹
31. Dec. „	9·59⁵	47·90	47·97	—	1⁴	120·40	120·98	—	4⁸	59·18	59·22	—	0⁸
30. März 1893	9·66⁰	48·30	48·30	2⁰	—	121·36	121·81	—	3⁷	59·45	59·62	—	2⁹
30. Juni „	9·83⁰	49·10	49·14	—	0⁹	123·60	123·95	—	2⁸	60·63	60·67	—	0⁸
30. Sept. „	10·03⁰	50·03	50·14	—	2³	126·20	126·47	—	2¹	62·05	61·91	2³	—
30. Dec. „	9·91	49·45	49·54	—	1⁹	124·45	124·96	—	4	61·10	61·16	—	1
31. März 1894	9·90	49·45	49·52	—	1⁴	124·55	124·90	—	2⁸	61	61·14	—	2³
30. Juni „	9·98	49·85	49·89	—	0⁸	125·35	125·85	—	3⁹	61·45	61·60	—	2⁴

Es zeigt sich sohin, dass unter den insgesammt 57 Cursnotierungen der obigen Tabelle bloß 18 ungünstige, dagegen 39 günstige sind, mit anderen Worten, dass nicht ganz ein Drittheil der verzeichneten Curse von einer Conjunctur Zeugnis ablegt, bei welcher fremde Devisen an der Wiener Börse stärker nachgefragt als ausgeboten waren, während es sich in mehr als zwei Drittheilen der verzeichneten Fälle umgekehrt verhielt. Hinzufügen wollen wir, dass dieses Bild so ziemlich demjenigen entspricht, welches man finden würde, wenn nicht bloß die Notierungen der Quartalschlüsse, sondern die aller Börsentage aufgenommen wären; die für unsere Monarchie günstigen Wechselnotierungen übertreffen auch in toto die der ungünstigen um mehr als das Doppelte.

Nun ist es allerdings richtig, dass nicht jedes Sinken des Curses der fremden Wechsel unter das reelle Goldpari zu wirklichen Goldimporten führt; damit letztere möglich seien, ist es nothwendig, dass diese Cursdifferenzen eine gewisse Höhe erreichen, die je nach den allgemeinen Verhältnissen und je nach der Geschicklichkeit der Arbitrageure des betreffenden Landes sehr verschieden ist; aber die letzte Tabelle soll ja nur zeigen, dass von allgemeiner Ungunst der Wechselcurse in Österreich-Ungarn nicht die Rede sein kann, dass vielmehr die Wechselcurse für dieses Land wenn auch nicht immer, so doch meist günstig stehen. Ob und in welchem Umfange diese Gunst der Wechselcurse zu thatsächlichen Goldimporten benützt wurde, ob und in welchem Umfange diese Goldimporte die Exporte überflügelt haben, das lässt sich hier so wenig als in irgend einem Lande mit geordneter Valuta aus dem Studium der Wechselcurse zeigen. Dafür liefern uns greifbare Anhaltspunkte lediglich die directen Ausweisungen über die Edelmetallbewegung, die denn, wie weiter oben dargelegt wurde, im vorliegenden Falle davon Zeugnis ablegt, dass dies von Seite der Edelmetallarbitrage thatsächlich in recht ausgiebigem Maße geschah.

XX.

Nun ist es aber andererseits Thatsache, dass in Österreich-Ungarn das bereits verschwunden gewesene Notendisagio wieder aufgetaucht ist und sich seither mit großer Hartnäckigkeit erhält. Die Erklärung desselben durch ein Passivwerden der Zahlungsbilanz der Monarchie wurde im bisherigen als hinfällig, mit allen Thatsachen im Widerspruch stehend nachgewiesen. Im übrigen ist dieser Widerspruch mit

den Thatsachen so flagrant, dass seine Erkenntnis sich nachgerade selbst der oberflächlichsten Beobachtung aufdrängen musste, und so hat man es denn in neuester Zeit unternommen, die Thesis zu verfechten, die Wechselcurse seien seit etwa zwei Jahren ungünstig geworden, weil die Zahlungsbilanz der Monarchie zwar noch immer Activsaldi aufweise, diese jedoch weitaus geringer seien als in der vorhergehenden Epoche; eine Besserung würde alsbald wieder eintreten, wenn, wie zu hoffen und zu erwarten, die Activsaldi zu ihrer früheren Höhe anwachsen, als welche wünschenswerte Höhe ein hervorragender Theoretiker die Summe von etwa 70 Millionen Gulden im Jahr bezeichnete. Besonders kennzeichnend ist wohl der Umstand, dass mehrseitig sogar die blühende Finanzlage der Monarchie mit zu den Ursachen des Disagios gezählt wurde, insofern nämlich, als mit dem Aufhören der Deficite im Staatshaushalte die sich häufenden Staatsanlehen ihr Ende gefunden hätten und dementsprechend nun die Rimessen fehlen, die das Ausland ansonsten für die von ihm aufgenommenen Deficitanlehen zu machen pflegte. Es soll diesbezüglich zugegeben werden, dass diese Ideenverbindung trotz all ihrer Seltsamkeit noch immer um ein Körnchen Logik mehr enthält als die umgekehrte, welche wenige Jahre früher zum besten gegeben wurde. Damals hieß es, man könne die Valuta nicht herstellen, oder sie würde, falls gewaltsam hergestellt, doch wieder alsbald zugrunde gehen, weil die unabläßigen Deficitanlehen stets neue und neue Goldabfuhren nothwendig machen und sohin das Land von Edelmetall entblößen würden. Dass man Rententitel, die einem das Ausland abkauft, nicht etwa bezahlt empfange, sondern dem Käufer bezahlen müsse, ist nun allerdings eine etwas krause Vorstellung; aber in ihrer Art ist die Vorstellung, dass ein Land in monetarische Nöthen gerathen müsste, weil sein Finanzminister nicht mehr im Auslande pumpt, nicht minder seltsam. Erklärlich wird sie nur durch die Annahme, dass ihre Autoren offenbar an den entscheidenden Umstand vergessen haben, wie der Finanzminister, respective die beiden Finanzminister von Österreich und Ungarn bloß deshalb keine Deficitrenten mehr ausgeben, weil es keine zu bedeckenden Deficite mehr gibt, nicht also deshalb, weil sie zu irgend welchen Zwecken nöthiges Geld nicht mehr erhielten, sondern einzig deshalb, weil sie kein Geld mehr nöthig haben.

Mutatis mutandis kann das nämliche auch über jene Argumentation gesagt werden, welche als eine der für die Geldverhältnisse

verhängnisvollen Ursachen des Zurückweichens der Activsaldi die Verhältnisse des Effectenhandels der Monarchie im allgemeinen hinstellen will. Es würden zuviele der im Auslande untergebrachten Wertpapiere zurückgekauft und deswegen sinke der Geldwert in Österreich-Ungarn. Man sollte meinen, wenn zuviel eingekauft wird, sollte das Geldknappheit und dementsprechende Steigerung des Geldwertes herbeiführen, und das Geheimnis dieser sonderbaren Ideenassociation liegt wieder darin, dass man einstweilen an den inländischen Käufer, der, wenn er — gleichviel ob vom Inlande oder vom Auslande — kaufen will, dazu unter allen Umständen Geld, und zwar Geld des eigenen Landes braucht, gänzlich vergisst und nur an die Rimessen denkt, die für die gekaufte Ware ins Ausland gehen. Wenn diese Rimessen von den Wertpapierkäufern nicht gekauft werden müssten, oder wenn diese Wertpapierkäufer sie kaufen könnten, ohne zuvor österreichisch-ungarisches Geld zu besitzen, oder wenn schließlich das Auftauchen dieser neuen Wertpapiere auf dem heimischen Markte hier nicht das Tauschverhältnis zwischen Geld einerseits und der Gesammtheit aller anderen gegen Geld verkäuflichen Dinge andererseits zu Gunsten des Geldes verschieben müsste, dann, aber allerdings nur dann hätte es einen Sinn, Geldentwertung, also Geldüberfluss als Folgewirkung vermehrter Einkäufe hinzustellen.

Dass es sich ganz ebenso mit allen jenen anderen Gütern verhält, von denen angeblich zuviel vom Auslande gekauft oder zuwenig an das Ausland verkauft wurde, ist selbstverständlich, und wir wollen diesfalls nur nochmals auf das in früheren Capiteln Gesagte verweisen. Hinzugefügt mag nur werden, dass in den Ländern mit gestörter Valuta der Satz: „Aller Außenhandel ist Tauschhandel, und man kann folglich kein Gut vom Auslande erwerben, sofern man nicht über ein dafür hintanzugebendes anderes Gut verfügt", noch viel einleuchtender ist, als in den Ländern mit Metallvaluta. Denn dieses hintanzugebende andere Gut kann hier mangels zur Ausfuhr geeigneten Goldes schon a priori nichts anderes sein, als eine beliebige andere Ware, ein beliebiges Wertpapier oder eine beliebige Dienstleistung. Es ist richtig, dass steigende Importe welcher Art immer vermehrte Nachfrage nach Devisen hervorrufen. Aber damit, respective mit der durch diese vermehrte Nachfrage hervorgerufenen Curssteigerung der Devisen kann man sich den Complex der einschlägigen Erscheinungen nicht abgeschlossen denken. Den Importeuren ist damit, dass ihre

den Thatsachen so flagrant, dass seine Erkenntnis sich nachgerade selbst der oberflächlichsten Beobachtung aufdrängen musste, und so hat man es denn in neuester Zeit unternommen, die Thesis zu verfechten, die Wechselcurse seien seit etwa zwei Jahren ungünstig geworden, weil die Zahlungsbilanz der Monarchie zwar noch immer Activsaldi aufweise, diese jedoch weitaus geringer seien als in der vorhergehenden Epoche; eine Besserung würde alsbald wieder eintreten, wenn, wie zu hoffen und zu erwarten, die Activsaldi zu ihrer früheren Höhe anwachsen, als welche wünschenswerte Höhe ein hervorragender Theoretiker die Summe von etwa 70 Millionen Gulden im Jahr bezeichnete. Besonders kennzeichnend ist wohl der Umstand, dass mehrseitig sogar die blühende Finanzlage der Monarchie mit zu den Ursachen des Disagios gezählt wurde, insofern nämlich, als mit dem Aufhören der Deficite im Staatshaushalte die sich häufenden Staatsanlehen ihr Ende gefunden hätten und dementsprechend nun die Rimessen fehlen, die das Ausland ansonsten für die von ihm aufgenommenen Deficitanlehen zu machen pflegte. Es soll diesbezüglich zugegeben werden, dass diese Ideenverbindung trotz all ihrer Seltsamkeit noch immer um ein Körnchen Logik mehr enthält als die umgekehrte, welche wenige Jahre früher zum besten gegeben wurde. Damals hieß es, man könne die Valuta nicht herstellen, oder sie würde, falls gewaltsam hergestellt, doch wieder alsbald zugrunde gehen, weil die unabläßigen Deficitanlehen stets neue und neue Goldabfuhren nothwendig machen und sohin das Land von Edelmetall entblößen würden. Dass man Rententitel, die einem das Ausland abkauft, nicht etwa bezahlt empfange, sondern dem Käufer bezahlen müsse, ist nun allerdings eine etwas krause Vorstellung; aber in ihrer Art ist die Vorstellung, dass ein Land in monetarische Nöthen gerathen müsste, weil sein Finanzminister nicht mehr im Auslande pumpt, nicht minder seltsam. Erklärlich wird sie nur durch die Annahme, dass ihre Autoren offenbar an den entscheidenden Umstand vergessen haben, wie der Finanzminister, respective die beiden Finanzminister von Österreich und Ungarn bloß deshalb keine Deficitrenten mehr ausgeben, weil es keine zu bedeckenden Deficite mehr gibt, nicht also deshalb, weil sie zu irgend welchen Zwecken nöthiges Geld nicht mehr erhielten, sondern einzig deshalb, weil sie kein Geld mehr nöthig haben.

Mutatis mutandis kann das nämliche auch über jene Argumentation gesagt werden, welche als eine der für die Geldverhältnisse

verhängnisvollen Ursachen des Zurückweichens der Activsaldi die Verhältnisse des Effectenhandels der Monarchie im allgemeinen hinstellen will. Es würden zuviele der im Auslande untergebrachten Wertpapiere zurückgekauft und deswegen sinke der Geldwert in Österreich-Ungarn. Man sollte meinen, wenn zuviel eingekauft wird, sollte das Geldknappheit und dementsprechende Steigerung des Geldwertes herbeiführen, und das Geheimnis dieser sonderbaren Ideenassociation liegt wieder darin, dass man einstweilen an den inländischen Käufer, der, wenn er — gleichviel ob vom Inlande oder vom Auslande — kaufen will, dazu unter allen Umständen Geld, und zwar Geld des eigenen Landes braucht, gänzlich vergisst und nur an die Rimessen denkt, die für die gekaufte Ware ins Ausland gehen. Wenn diese Rimessen von den Wertpapierkäufern nicht gekauft werden müssten, oder wenn diese Wertpapierkäufer sie kaufen könnten, ohne zuvor österreichisch-ungarisches Geld zu besitzen, oder wenn schließlich das Auftauchen dieser neuen Wertpapiere auf dem heimischen Markte hier nicht das Tauschverhältnis zwischen Geld einerseits und der Gesammtheit aller anderen gegen Geld verkäuflichen Dinge andererseits zu Gunsten des Geldes verschieben müsste, dann, aber allerdings nur dann hätte es einen Sinn, Geldentwertung, also Geldüberfluss als Folgewirkung vermehrter Einkäufe hinzustellen.

Dass es sich ganz ebenso mit allen jenen anderen Gütern verhält, von denen angeblich zuviel vom Auslande gekauft oder zuwenig an das Ausland verkauft wurde, ist selbstverständlich, und wir wollen diesfalls nur nochmals auf das in früheren Capiteln Gesagte verweisen. Hinzugefügt mag nur werden, dass in den Ländern mit gestörter Valuta der Satz: „Aller Außenhandel ist Tauschhandel, und man kann folglich kein Gut vom Auslande erwerben, sofern man nicht über ein dafür hintanzugebendes anderes Gut verfügt", noch viel einleuchtender ist, als in den Ländern mit Metallvaluta. Denn dieses hintanzugebende andere Gut kann hier mangels zur Ausfuhr geeigneten Goldes schon a priori nichts anderes sein, als eine beliebige andere Ware, ein beliebiges Wertpapier oder eine beliebige Dienstleistung. Es ist richtig, dass steigende Importe welcher Art immer vermehrte Nachfrage nach Devisen hervorrufen. Aber damit, respective mit der durch diese vermehrte Nachfrage hervorgerufenen Curssteigerung der Devisen kann man sich den Complex der einschlägigen Erscheinungen nicht abgeschlossen denken. Den Importeuren ist damit, dass ihre

vermehrte Nachfrage das Zahlmittel vertheuert, dessen sie bedürfen, unmöglich gedient, sie müssen nothwendigerweise ihre eingegangenen Verpflichtungen abtragen, sie brauchen zu diesem Zwecke Devisen — zu gestiegenen Cursen, wenn es sein muss, aber jedenfalls Devisen und nicht bloß eine Cursſteigerung von Devisen. Man stellt sich doch nicht etwa vor, dass die Importeure in solchem Falle sich bei ihren ausländischen Lieferanten mit der Erklärung entschuldigen können, es sei ihnen leider unmöglich gewesen, selbst zu den höchsten Cursen zur Zahlung geeignete Valuten aufzutreiben. Es muss also nothwendigerweise mit der Mehrnachfrage ein parallel fortschreitendes Mehrangebot von Devisen sich einstellen, und die Cursſteigerung ist es eben, was, wie früher nachgewiesen wurde, dieses Mehrangebot hervorruft, indem sie zu steigenden Exporten und sinkenden Importen den Anstoß gibt, und zwar dies insolange, bis der frühere Gleichgewichtszustand im Verhältnisse zwischen ausländischem und inländischem Geldwerte wiederhergestellt, d. h. mit anderen Worten, die Cursſteigerung der Devisen wieder wettgemacht ist. Es kann also wachsender Import oder abnehmender Export irgendwelcher Güter ebensowenig im Zustande gestörter Valuta zu steigendem Disagio, als im Zustande gesunder Valuta zur Geldentblößung führen — immer vorausgesetzt natürlich, dass es nicht Geldüberfluss ist, was als primäre Erscheinung der ganzen Bewegung zugrunde liegt, in welchem Falle dann allerdings Edelmetallabfuhr bei geordneter, Geldentwertung bei gestörter Valuta das Ergebnis — nicht etwa der Bewegung im Außenhandel, sondern der Geldvermehrung — sein wird.

Doch kehren wir zu der Behauptung zurück, dass die Wechselcurse ungünstig werden könnten, weil es zwar noch immer Activbilanzen gibt, diese aber nicht mehr die frühere Höhe behaupten; dieser Gedanke ist an und für sich ein unlogischer, man mag ihn wenden und drehen nach welcher Seite immer. Ungünstiger Wechselcurs ist ein solcher, bei welchem es lohnend wird, Edelmetall an Stelle von Wechselbriefen zu Zahlungen an das Ausland zu verwenden; das kann aber unmöglich geschehen, solange überhaupt irgendwelche Überschüsse der Exporte über die Importe vorhanden sind. Der Umfang dieser Überschüsse ist bloß von Einfluss auf den Umfang der an Stelle der Wechsel hereinströmenden Edelmetallquanta. Ob eine Million oder ob hunderte Millionen durch hereinströmendes Edelmetall beglichen werden müssen, kann am Wechselcurse nicht das Geringste ändern. Die

fremden Wechsel müssen in beiden Fällen um den Betrag der Versendungsspesen für Gold unter dem reellen Goldpunkte notieren; übersteigt die Devisennotiz diesen unteren Goldpunkt auch nur um den Bruchtheil eines Zehntel Procentes, so kann ebensowenig eine Million als eine Milliarde effectiven Goldes hereinkommen. Und unterschreitet die Devisennotiz diesen unteren Goldpunkt um einige Bruchtheile, so macht dem das massenhafte Herbeiströmen von Gold alsbald ein Ende. Die günstige Wechselnotiz wird also bei hochactiven Bilanzen häufiger, dauernder vorkommen, sie wird von der Arbitrage intensiver ausgenützt werden können als bei mäßig activer Bilanz — eine andere Notiz aber wird es nicht sein. Und wenn sich daher auf dem Gebiete des heimischen Geldwesens wirklich nichts geändert hätte, als dass die vordem um 100 Millionen oder mehr active Zahlungsbilanz in den letzten zwei Jahren bloß um einige Dutzend Millionen activ ist, so hätte dies unmöglich eine andere Folge haben können, als dass nunmehr bloß Dutzende von Millionen Gold an Stelle der früheren Hunderte hereinströmen; auf die Idee, dass diese geringeren Goldquanta nun bei ungünstigen Wechselcursen, d. i. bei solchen hereinströmen, die Goldabfluss zur Nothwendigkeit machen würden, hätte man nimmermehr gerathen dürfen.

Aber das Übel ist, dass man bei activer oder passiver Bilanz, bei günstigen oder ungünstigen Wechselcursen gewöhnlich überhaupt daran vergisst, dass diese Begriffe mit Goldzu- oder -Abfluss im Zusammenhang stehen, was umso seltsamer ist, da doch diese Untersuchungen eigens zu dem Zwecke unternommen werden, um die Ursache eines angeblichen Aufhörens der Goldzuflüsse aufzudecken. Wie es sich mit der Edelmetallbewegung thatsächlich verhält, ist ja kein Geheimnis; die Autoren all dieser falschen Theorien operieren mit genau dem nämlichen Material, das in den obigen Tabellen enthalten ist; sie bezweifeln nicht im geringsten die Richtigkeit der den Edelmetallverkehr behandelnden Ausweisungen, sie registrieren ganz ruhig als Thatsache, was diese bieten, und gerathen trotzdem nicht auf den Gedanken, dass ihre Conclusionen, die geradezu ein Faustschlag ins Antlitz dieser Thatsachen sind, denn doch falsch sein müssten. Hunderte von Millionen klügeln sie als Activsaldi in jenen Jahren heraus, für welche sie kurz zuvor geringfügige Edelmetallimporte registriert haben, und geringfügige Activsaldi für jene Jahre, in denen sie ebenfalls wenige Zeilen früher die gewaltigsten Edelmetallimporte, welche unsere Monarchie jemals zu verzeichnen gehabt, registrieren; es ist, als ob die einfachsten Gesetze

der Vernunft und Logik keine Geltung mehr hätten, sowie es sich um Fragen der Währungspolitik handelt.

XXI.

Wenn aber die Gestaltungen der Zahlungsbilanz nicht zur Erklärung des neuerlich in der österreichisch-ungarischen Monarchie hervorgetretenen Notendisagios herangezogen werden können, welche andere Ursache liegt dieser Erscheinung zugrunde? Denn das Notendisagio ist eine Thatsache, die ihre Erklärung in der einen oder der anderen Weise finden muss. Eine Zettelemission aber hat scheinbar nicht stattgefunden.

Was also geht hier vor, was ist Schuld an der nun einmal nicht hinwegzuleugnenden Geldentwertung?

Um diese Frage richtig zu beantworten, ist es zuvor nöthig, die Eigenart des österreichisch-ungarischen Geldwesens und all jener Factoren, die dasselbe maßgebend bedingen, zu analysieren.

Wir haben da zunächst den Banknotenumlauf, der sich seit einigen Jahren zwischen den Ziffern von rund 400 und 500 Millionen Gulden bewegt. Diese Bewegung ist, da die Bank nur wirkliche Geschäftswechsel nimmt und sich mit ihrem Lombard in mäßigen Grenzen hält, bedingt durch die reelle Bewegung des Geldbedarfes, und von der Zunahme des Banknotenumlaufs könnte sohin ein Druck auf den Geldwert nicht erwartet werden.

Daneben circulieren Staatsnoten, deren Umlauf gesetzlich auf ein Minimum von 312 und auf ein Maximum von 412 Millionen Gulden fixiert ist, in der Weise nämlich, dass der Umlauf von Staatsnoten und verzinslichen Salinenscheinen, von welch letzteren im Maximum 100 Millionen ausgegeben werden können, zusammengenommen 412 Millionen nicht überschreiten darf. Hier nun kann eine außer dem organischen Zusammenhang mit dem Geldbedarfe stehende Vermehrung des Umlaufes dann eintreten, wenn der Zinsfuß der Salinenscheine zu niedrig fixiert wird, so dass deren Absatz zurückgeht und der Staatsnotenumlauf anschwillt. Das geschah thatsächlich in den Jahren 1891 bis 1893. Es flossen solcherart vorübergehend bis zu 70 Millionen Gulden Staatsnoten über das gesetzliche Minimum in den Umlauf. Die Bank war dabei insoferne betheiligt, als sie selber Salinenscheine erwarb. Es ist richtig, dass die dafür ausgegebenen Banknoten auf

den Zettelumlauf nicht anders drückten, als es die Staatsnoten gethan hätten, die andernfalls in Umlauf gelangt wären; dass der Staat solcherart Zinsen zahlen musste für Salinenscheine, die trotzdem den Zettelumlauf nicht entlasten, war ein Nachtheil für den Staat, ein Vortheil für die Bank, für den Geldwert an und für sich betrachtet gleichgiltig. Die Schattenseite dieses Gebarens der Bank lag aber darin, dass dadurch der wahre Sachverhalt verdunkelt wurde, auch zu einer Zeit, wo die Staatsraison geboten hätte, den Zettelumlauf in engeren Grenzen zu halten. Man merkte solcherart gar nicht, dass der Umlauf aus dem Titel der Staatsemission vermehrt wurde, man sah bloß die verhältnismäßig niedrigen Ziffern des Staatsnoten-, die verhältnismäßig hohen des Salinenschein-Umlaufs und dachte nicht daran, dass ein so großer Theil der untergebrachten Salinenscheine Banknoten in Circulation bringen könnte. Die Bank motivierte ihr Gebaren mit der abnormen Höhe ihrer Reserven, die, falls sie nicht durch die Salinenscheinerwerbungen verschleiert worden wäre, leicht eine ungesunde Speculation auf dem Gebiete des Handels und der Production hätte entfesseln können. Allein diese Motivierung ist hinfällig, der Zweck heiligt in diesem Falle mit nichten das dazu angewendete Mittel und es ist ganz in der Ordnung, dass der österreichische Finanzminister dem Institute für die Zukunft derartige Operationen untersagte. Abgesehen von den allgemein wirtschaftlichen Gesichtspunkten musste dabei vom fiscalischen Standpunkte aus schon die Erwägung bestimmend sein, dass die österreichische Staatsverwaltung doch unmöglich Hunderttausende und vielleicht Millionen an Zinsen dafür zahlen kann, damit statt Fünfer- und Fünfziger-, Zehner- und Hunderter-Noten in Umlauf gebracht werden; denn einen anderen Effect hatten diese Salinenscheinkäufe der Bank nicht. Doch wie gesagt, diese Operationen gehören der Vergangenheit an, seit Beginn dieses Jahres ist der Zinsfuß der Salinenscheine erhöht worden und dadurch deren Umlauf gewachsen, der Staatsnotenumlauf entsprechend entlastet, das Disagio der Noten aber hat sich nicht oder doch nicht entsprechend vermindert.

Es gibt zum dritten neben den Staats- und Banknoten noch einen Umlauf von Silbergeld in Österreich und Ungarn. Die freie Ausprägung von Silbergulden ist zwar schon seit dem Jahre 1878 sistiert, aber die beiden Staatsverwaltungen haben fortlaufend im Jahresdurchschnitt 8 Millionen Gulden zur Ausmünzung gebracht, die sich jedoch im Verkehre nicht erhielten, sondern der Bank zuströmten, die

dafür selbstverständlich Noten ausgab, so dass die dadurch entstandene Vermehrung der Circulation in der Bewegung des Banknotenumlaufs bereits mitenthalten ist. Da nun das Bedürfnis nach Circulationsmitteln unstreitig fortlaufend wuchs, und zwar ganz entschieden über den Betrag des durch die Silberprägungen vermittelten Zuwachses hinaus, so kann aus diesem Titel allein eine Verschlechterung des Geldwertes nicht entstanden sein, wie denn ganz im allgemeinen die im bisherigen erörterten Verhältnisse und Vorgänge die Thatsache des seit zwei Jahren neuerlich aufgetauchten Disagios noch immer nicht völlig erklären.

Es machten sich aber im Geldumlaufe der Monarchie noch anderweitige Factoren geltend, von denen nunmehr die Rede sein soll. Zunächst die staatlichen Cassenbestände. Diese zeigen seit dem Jahre 1878 die folgende Bewegung:

Die staatlichen Cassenbestände in Österreich und Ungarn während der Zeit von 1878 bis 1892,

nach den Central-Rechnungsabschlüssen.

Jahr	Österreich	Ungarn	Zusammen
	Gulden		
1878	89,427.846	21,094.480	110,522.326
1879	88,342.673	28,484.010	116,826.683
1880	101,116.844	15,215.157	116,332.001
1881	109,919.303	15,452.578	125,371.881
1882	115,415.668	14,416.054	119,831.722
1883	115,570.832	19,320.125	134,870.957
1884	120,387.930	20,086.590	140,474.520
1885	105,836.817	18,182.720	124,019.537
1886	116,250.034	23,294.404	139,544.438
1887	109,209.085	25,724.554	134,933.639
1888	89,988.849	44,061.274	134,050.123
1889	97,320.838	38,443.696	135,764.534
1890	101,624.386	73,761.201	175,385.587
1891	107,387.036	112,782.215	220,169.251
1892	120,533.578	119,957.590	240,491.168

Man sieht, dass diese Bestände zwischen den Jahren 1889 und 1892 um mehr als 100 Millionen anschwollen; seither sind sie, da die zu ihrer so außerordentlichen Vergrößerung führende hauptsächliche Ursache noch fortwährend in Wirksamkeit ist, des ferneren gestiegen. Der Grund ihres

Wachsthums liegt nämlich in der Verbesserung der Staatsfinanzen, respective in den sich häufenden Überschüssen der factisch erzielten Einnahmen über die Ausgaben, welche Überschüsse schon seit Jahr und Tag die Budgetpräliminarien namhaft überflügeln. In Ungarn kommt noch dazu, dass vor 6 Jahren zur Stärkung der auf einen gefährlichen Tiefstand gesunkenen Reserven ein Cassenanlehen contrahiert worden ist, das sich dann allerdings kurz darauf als entbehrlich erwies, indem gerade in Ungarn das Wachsthum der Einnahmenüberschüsse am entschiedensten hervortrat. Das Anschwellen dieser Bestände nun hat selbstverständlich der freien Circulation stets größere und größere Beträge entzogen und durchaus gleich einer fortlaufenden Restriction der Umlaufsmitteln gewirkt. Auch anderwärts, so z. B. noch vor wenigen Jahren in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, war zeitweilig eine ähnliche Überfüllung der Staatscassen eingetreten, ohne jedoch dort von der gleichen Rückwirkung auf den Geldumlauf begleitet zu sein. Denn die Valuta jener Länder war eine metallische, der Verkehr konnte sich die seinen Bedürfnissen entsprechenden Circulationsmittel stets im Wege des Zuflusses von außen verschaffen. Anders in Österreich-Ungarn. Hier war die Währung eine isolierte, Restriction der Umlaufsmittel aus welchem Titel immer musste daher nothwendigerweise zu Steigerung des Geldwertes führen; der Zuwachs der Cassenbestände hatte hier die nämliche Wirkung, als ob um seinen Betrag Papiergeld eingezogen und vernichtet worden wäre. Denn für den Verkehr bleibt es sich ganz gleich, in welcher Weise ihm die Circulationsmittel entzogen werden, ob durch Vernichtung oder durch Einsperrung. Das Goldagio, welches vor Beginn der Cassenanschwellungen vorübergehend bis zur Höhe von 25% gestiegen war, sank bis zum Jahre 1891 successive bis auf 12%, und es wäre auch ferner gesunken, wenn inzwischen nicht andere entgegenwirkende Ursachen in Wirksamkeit getreten wären.

Zunächst die bereits erwähnte Vermehrung des Zettelumlaufes, die von dem damaligen österreichischen Finanzminister Dr. Steinbach — anfangs mit gutem Grunde — durch Ermäßigung, respective Nichterhöhung des Zinsfußes der Salinenscheine begünstigt wurde. Die Restriction des Umlaufs infolge der Anwachsens der Cassenbestände begann sich in störender Weise für Handel und Industrie fühlbar zu machen, so dass es durchaus angezeigt erschien, ihr in jeder zulässigen Weise entgegenzutreten.

Demselben Zwecke diente die in größerem Umfange vorgenommene Elocierung der in den Staatscassen Österreichs und Ungarns sich häufenden Barbestände an unterschiedliche heimische Geldinstitute. Auch dadurch wurden der Circulation Geldmittel zugeführt, die ihr ansonsten entzogen geblieben wären.

Schließlich wirkten nach derselben Richtung die zwecks Vorbereitung der Valutaregulierung beginnenden Goldankäufe. Man hat sich gewöhnt, diese Goldankäufe deshalb als steigernd auf die Valutencurse anzusehen, weil durch sie die Nachfrage nach fremden Valuten vermehrt wurde. Das ist durchaus falsch; ihre Wirkung beruhte lediglich darauf, dass mit ihnen eine Vermehrung des Zettelumlaufes verknüpft war, insofern nämlich, als die zu diesen Ankäufen erforderlichen Gelder nicht im Wege eines Anlehens beschafft, sondern den Cassenbeständen entnommen wurden. Hätte Ungarn — denn nur dieses gieng anfangs nach dieser Richtung vor — zu diesem Zwecke ein Anlehen, gleichviel ob im Inlande oder im Auslande, aufgenommen, so wäre — von ganz vorübergehenden Tagesströmungen abgesehen — alle und jede Wirkung auf die Valutencurse ausgeblieben. Am einfachsten ergibt sich dies unter der Annahme einer auswärtigen Anleihe. Der Staat hätte in diesem Falle Gold oder Devisen im Austausch für seine Rententitel erhalten, die ausländischen Abnehmer der fraglichen Rententitel wären es gewesen, welche diese fremden Valuten hereingesendet hätten; im Verhältnisse von Angebot und Nachfrage nach Valuten und folglich auch im Preise derselben wäre überhaupt nirgends eine Änderung eingetreten. Nicht ganz so durchsichtig, aber deshalb nicht minder evident ist die Sache für den Fall eines inneren Anlehens. Wäre auch dieses innere Anlehen ein Goldanlehen gewesen, so hätten sich allerdings die inländischen Abnehmer die zum Zwecke der Einzahlung erforderlichen fremden Valuten erst noch verschaffen und dadurch eine Nachfrage nach denselben hervorrufen müssen; aber sowie infolge dieser Nachfrage die Curssteigerung der Valuten begonnen hätte, ihren Anfang zu nehmen, wäre darin naturgemäß ein Anreiz zu vermehrten Exporten und verminderten Importen gelegen, welchem Anreize keinerlei Gegenströmung auf dem Gebiete des inneren Geldwesens entgegengewirkt hätte. Denn die Kaufmittel im Inlande wären durch den Complex dieser Operationen nicht vermehrt worden. Das Preisniveau im Inlande hätte sich also nicht erhöht, wohl aber infolge der Erhöhung der Devisencurse der für jeden Exporteur auf ausländischen

Märkten zu erzielende, von jedem Importeur auf ausländischen Märkten zu bezahlende Preis. Wir wiederholen also: die Exporte wären gestiegen, die Importe wären gesunken und nunmehr wäre zwecks Honorierung des dadurch in der Zahlungsbilanz entstehenden Mehrsaldos ein Mehrangebot fremder Wechsel hervorgetreten, welches, wie sich aus dem in früheren Capiteln Gesagten ergibt, insolange hätte anhalten müssen, bis dadurch der frühere Gleichgewichtszustand im inländischen und ausländischen Preisniveau, d. i. in den Valutencursen, wieder hergestellt worden wäre. Und genau der nämliche Process hätte sich abgespielt, wenn die ungarische Staatsverwaltung sich der Mittel zu ihren Valutenanschaffungen durch eine innere Papieranleihe versichert hätte, nur mit dem Unterschiede, dass es in diesem Falle nicht die inländischen Abnehmer des Anlehens, sondern die Staatsverwaltung gewesen wäre, die zwecks Erwerbung der erforderlichen Valuten auf dem Markte hätte erscheinen müssen. Denn der entscheidende Umstand, dass nämlich die Zettel, mit denen man die fremden Valuten gekauft hätte, keine Vermehrung der Umlaufsmittel über den früheren Stand gebildet hätten, sondern diesem früheren Stande selber entnommen worden wären, bliebe unverändert der gleiche. Auch in diesem Falle wäre nichts vorhanden gewesen, um einer die Exporte vermehrenden und dadurch sich selber paralysierenden Wirkung jeglicher Preissteigerung der fremden Valuten entgegenzutreten. Bloß weil die Valutenkäufe aus den Beständen des Staatsschatzes vorgenommen wurden, konnte sich die Preissteigerung der Valuten behaupten, denn infolge dessen blieb naturgemäß die sich selber paralysierende Rückwirkung dieser Preissteigerung aus. Wohl rief auch jetzt die Vertheuerung der Devisen Preissteigerung aller Güter auf den fremden Märkten hervor; da aber gleichzeitig die Vermehrung des Zettelumlaufes eine gleichlaufende Preissteigerung auf dem inländischen Markte zur Folge hatte, so änderte sich in dem Verhältnisse der ausländischen zu den inländischen Preisen nichts, die Exporte konnten jetzt nicht zunehmen, die Importe nicht abnehmen, es entstand kein Mehrangebot fremder Wechsel, es fehlte sohin die Reaction gegen die durch die Valutenanschaffungen hervorgerufene Preissteigerung, und das allein erklärt, dass diese letztere sich behaupten und mit dem Fortschreiten der Valutakäufe steigern konnte.

Mit all dem soll natürlich nicht in Abrede gestellt werden, dass umfangreichere Edelmetallankäufe, an und für sich betrachtet, geeignet sind, den Edelmetallwert zu erhöhen und dadurch — also nicht bloß

durch allenfallsige Wertverminderung des Zettelgeldes — den Abstand zwischen dem Metall- und dem Zettelwerte zu vergrößern, d. h. eine Steigerung des Notendisagios hervorzurufen. Die nach dieser Seite zu erzielende Wirkung ist aber, soferne es sich nicht um ganz außerordentlich große Summen handelt, eine verschwindend geringe. Man darf nicht vergessen, dass die Edelmetalle ein internationales Handelsgut sind, und zwar das freibeweglichste von allen, jenes, dessen Preis sich am leichtesten und raschesten von Land zu Land ausgleicht. Die von einem Einzellande vorgenommenen Goldkäufe wirken nicht auf den Edelmetallmarkt dieses Einzellandes, sondern auf den Edelmetallmarkt der ganzen Welt und ihr Einfluss auf den Edelmetallwert muss sohin nach der Wirkung bemessen werden, welche eine solche Mehrnachfrage dem Weltvorrathe des Goldes gegenüber äußern kann. Nun beträgt dieser Weltvorrath an gemünztem Golde allein ungefähr 8 Milliarden Gulden, und wenn daher beispielsweise in Österreich-Ungarn, und wäre es auch in noch so stürmischer Weise, in einem gegebenen Zeitpunkte für 40 Millionen Gulden Gold aufgekauft wurde, so konnte dadurch der Goldwert vielleicht auf Tage hinaus um 1—2%, dauernd aber gewiss nicht wesentlich über ½% erhöht werden. Erwägt man zum Überflusse, dass in die Preisbewegung von Goldvaluten nicht bloß der Weltvorrath an Münzgold, sondern der alles Goldes überhaupt, ja in letzter Linie auch noch der aller auf Gold basierten Geldzeichen der Welt mit hineinbezogen werden muss, so wird man zu der Erkenntnis gelangen, dass Goldkäufe obigen Umfangs, hoch gerechnet, eine Wertsteigerung des Goldes um 2—3‰ hervorzurufen geeignet waren. Der Einfluss einer Zettelvermehrung gleichen Umfanges auf den Wert der österreichisch-ungarischen Circulationsmittel dagegen ist selbstverständlich ein vielfach intensiverer; hier stehen den erwähnten 40 Millionen Gulden alles in allem 800 Millionen gegenüber und es muss angenommen werden, dass die Wirkung sich dementsprechend in einer circa 5%igen Preisänderung ausspricht. Mit den Goldkäufen wird gleichsam aus einem sehr großen Gefäße geschöpft, in welchem sich naturgemäß das Flüssigkeitsniveau auch bei verhältnismäßig starken Entnahmen wenig verändert; bei den Zettelausgaben dagegen handelt es sich um ein viel kleineres Gefäß, dessen Niveau leicht zum Steigen oder zum Fallen zu bringen ist.

Es gehört nicht in den Rahmen dieser Arbeit, zu untersuchen, ob die solcherart durch einen Complex von Regierungsmaßregeln hervor-

gerufene Preissteigerung der fremden Valuten, respective Wertverminderung der eigenen Valuta berechtigt oder vielleicht sogar nothwendig gewesen oder nicht. Diesbezüglich sei nur soviel erwähnt, dass sie, in Zusammenhang gedacht mit der früher erwähnten, gleichfalls von Staatswegen vorgenommenen künstlichen Restriction der Umlaufsmittel infolge Anhäufung des Geldes im Staatsschatze, schwerlich einem Vorwurfe zugänglich ist. Allerdings könnte man sagen, dass die Staatscassenbestände bloß deshalb restringierend wirkten, weil die Valuta der Monarchie keine metallische gewesen und dass Notenrestriction und damit Hand in Hand gehende Hebung des Geldwertes die unvermeidliche Voraussetzung jeder Valutaherstellung wäre. Indessen dieser Einwurf würde übersehen, dass die gesetzliche metallische Unterlage der österreichisch-ungarischen Währung damals nicht Gold, sondern Silber gewesen und dass die Zettel dem Silber gegenüber nicht unterwertig, sondern lange vor der Restriction bereits überwertig, und zwar in sehr hohem Grade überwertig waren, woraus hervorgeht, dass eine fernere Hebung ihres Wertes sich keineswegs durch eine Berufung auf die zu Zwecken jeglicher Valutaregelung nothwendige Herstellung des Vollwertes der Noten begründen ließe. Ganz im Gegentheile, die Cassenanhäufungen wirkten damals bloß deshalb restringierend auf den Umlauf, weil die Silberprägungen durch Regierungsbeschluss sistiert waren und die durch letzteres hervorgerufene, in Wahrheit keineswegs gesetzliche Steigerung des Geldwertes noch durch fortlaufende Cassenanhäufungen zu potenzieren, wäre eine einseitige Parteinahme für die an Steigerung des Geldwertes interessierten Bevölkerungsclassen gewesen, die sich durch alles andere eher als durch die Berufung auf Gesetz und Gerechtigkeit hätte motivieren lassen. Gerade mit Rücksicht auf den damals bevorstehenden Übergang zur Goldwährung, der anders als unter Zugrundelegung des actuellen, zur Zeit des Überganges thatsächlich vorhandenen Guldenwertes gar nicht vorzunehmen war, konnte nicht nur, sondern musste Vorsorge getroffen werden, dass dieser Guldenwert sich nicht allzuweit nach oben von seiner gesetzlichen Parität dem Silber gegenüber entferne, und die Incurssetzung eines Theiles der Cassenbestände war hierzu nach jeder Richtung das geeignetste Mittel. Nicht etwa weil dadurch unter Einem die Beschaffung des für die Zwecke des Währungswechsels erforderlichen Goldes gesichert werden konnte. Die Sicherheit, dieses Gold zu erlangen, war, insoferne man die hierzu erforderlichen Mittel besaß, niemals im geringsten zweifelhaft — etwas,

worauf späterhin noch zurückgekommen werden soll. Nur allerdings billiger kam das Gold zu stehen, wenn man es gegen höherwertige Noten eintauschte, als wenn es erst geschah, nachdem bereits der Notenwert eben durch die Incursetzung eines Theiles der Cassenbestände reduciert worden war, und es ist solcherart der ungarischen Regierung, die in dieser Richtung vorgieng, thatsächlich gelungen, für ihre Cassenbestände mehr Gold zu erlangen, als nach Ermäßigung des inneren Geldwertes, respective Steigerung der Devisencurse hätte geschehen können; aber erhalten hätte sie das Gold späterhin ebenso anstandslos als zuvor. Und dass sie früher als Valutenkäuferin auftrat, rechtfertigt sich, wie gesagt, gerade dadurch — was ihr vielfach missverständlich vorgeworfen wurde —, dass sie nämlich solcherart in der einfachsten Weise der Geldwerterhöhung entgegentrat. Ja es hätte damals lediglich von dem Ermessen der Regierungen abgehangen, die Geldwertermäßigung noch weiter fortzuführen; gleichwie man solcherart den Guldenwert auf 2 Francs 10 Centimes brachte, hätte man ihn z. B. auch auf 2 Francs bringen können, und es gehört abermals nicht in den Rahmen dieser Arbeit, festzustellen, ob es nicht vielleicht nützlich und heilsam gewesen wäre, dies zu thun.

Aber all diese Erwägungen gelten nur bis zu dem Momente, wo der Währungswechsel gesetzlich durchgeführt, d. h. die Relation, zu welcher die österreichisch-ungarische Währung nunmehr auf Gold basiert werden soll, fixiert worden war. Von dem Zeitpunkte, wo im Jahre 1892 gesetzlich ausgesprochen war, dass der Gulden österreichisch-ungarischer Währung hinfort gleich 0·609756 *g* Feingold oder gleich 2 Francs 10 Cent. sei, war jede fernere Geldentwertung allerdings von Übel, denn jetzt konnte eine solche nicht mehr als fernere Annäherung an einen — fernerhin nicht mehr vorhandenen — Silberpariwert des Guldens, sondern als Entfernung von dem jetzt erst geschaffenen Goldpariwerte gelten und sie war außerdem geeignet, das nach jeder Richtung so überaus nothwendige Vertrauen in die mit dem Währungswechsel anzubahnende Stabilität der neuen Währung zu erschüttern. Jedenfalls ist in dem Fortfahren mit diesen den Geldwert naturgemäß herabsetzenden Maßnahmen die Ursache des nach 1892 neuerlich aufgetretenen Notendisagios zum Theil bereits aufgedeckt. Da die Cassenbestände auch *nach* gesetzlicher Fixierung des Goldwertes der österreichisch-ungarischen Geldzeichen theils im Wege von Goldankäufen, theils im Wege zinstragender Elocierungen bei Geldinstituten in Um-

lauf gebracht wurden, so wirkte dies nunmehr ebenso gleich einer neuen Emission von Staatsnoten, wie dieselben Maßregeln vor der gesetzlichen Fixierung des Geldwertes gewirkt haben, und dies umso sicherer, als jetzt noch ein fernerer Factor in die Erscheinung trat, von welchem früher nicht die Rede gewesen, nämlich die Vermehrung des Notenumlaufs im Wege freiwilliger Goldeinreichungen des Publicums bei der Österreichisch-ungarischen Bank.

XXII.

Es war klar und lag von vornherein im Plane des Valutaregelungswerkes, dass vom Momente der Relationsfixierung Goldzuflüssen, und zwar zu Circulationszwecken bestimmten Goldzuflüssen, die Wege geebnet würden. Diese Goldzuflüsse hatten nicht eintreten können, so lange die Währung auf Silber beruhte und Gold daher kein gesetzliches Zahlmittel im Bereiche der Monarchie war. Sowie jedoch ausgesprochen wurde, dass an Stelle eines Papier- oder Silberguldens ebenso auch mit einer 0·609756 *g* fein enthaltenden Goldmünze Zahlung geleistet werden könne, war offenbar, dass Gold zu solchen Zwecken aus dem Auslande importiert werden müsse, sowie es vorübergehend um den Betrag der Versendungs- und Umwandlungsspesen billiger als zum Preise von 1 fl. für je 0·609756 *g* oder 1640 fl. für das Kilogramm zu erlangen wäre. Und dass es zu diesem billigen Preise zeitweilig erhältlich sein werde, war aus den in früheren Capiteln entwickelten Gründen mit aller Sicherheit zu erwarten. Der Übergang zur Goldwährung — oder wenn man so will, zur Goldrechnung — konnte unsere Monarchie nicht ausschließen von der Wirksamkeit des großen Gesetzes, welches jedes Land bei zunehmender Bevölkerung und zunehmendem Reichthum auf eine Vermehrung seiner Circulationsmittel anweist, welche Vermehrung von da ab in Edelmetallzufuhren gefunden werden kann. Mit umso größerer Sicherheit war auf diese Edelmetallimporte zu rechnen, als bei Feststellung der Relation zwischen Guldenwert und Gold um eine Kleinigkeit über den zur Zeit des Währungswechsels auf offenem Markte thatsächlich vorhandenen Goldpreis hinausgegriffen wurde, was zur Folge hatte, dass die Umrechnung der damals circulierenden Geldzeichen in Gold zur gesetzlichen Relation eine Lücke im Circulationsmittelstande ergab. Außerdem war vorherzusehen, dass die Inangriffnahme der Valuta-

regelung das Selbstvertrauen und den Unternehmungsgeist des Landes mächtig beflügeln würden, was abermals mit der Nothwendigkeit bedeutender Geldimporte gleichbedeutend ist.

Alle diese Erwartungen wurden denn auch nicht getäuscht, ja es ergoss sich von dem Tage an, wo im Sommer des Jahres 1892 die Schleußen für den ausländischen Goldstrom geöffnet wurden, eine alle Vorhersagungen übertreffende Flut über die Grenzen des Landes. Es ist offenbar, dass die solcherart hereingelangenden Goldquanta sogar über das reelle Bedürfnis hinausgiengen, und zwar dies aus dem Grunde, weil ein Theil der österreichischen und ungarischen Bankwelt es damals als eine Art Ehrensache betrachtete, möglichst umfangreiche Goldeinreichungen zu machen. Im naturgemäßen Verlaufe hätte Gold, wie gesagt, bloß hereinkommen sollen, wenn dessen Anschaffungspreis auf den ausländischen Märkten um den Betrag der Versendungs- und Umwandlungsspesen unter der Parität gestanden wäre, da nur unter dieser Voraussetzung die Goldanschaffungen denjenigen, die sie durchführten, Vortheil bringen konnten, und der Vortheil das einzige treibende Agens bei allen derartigen Operationen sein soll. Thatsächlich aber gelangten recht namhafte Goldquantitäten zur Einfuhr, welche den sie präsentierenden Banken nicht bloß keinen Gewinn, sondern sogar geringfügige Verluste verursachten. Ebenso wie das Hereinströmen dieses Goldes musste aber auch dessen zeitweiliges Rückströmen vorhergesehen werden, und auch das umso sicherer, je höher vorher die Springflut gestiegen. Die wirtschaftlichen Vorgänge bewegen sich nicht in gerade aufsteigenden, sondern in Wellenlinien, wo auf Wellenberg stets Wellenthal folgt. Wenn nun zu allem Überflusse, wie im vorliegenden Falle, eine Übertreibung nach der einen Richtung stattfand, so ist mit absoluter Sicherheit darauf zu zählen, dass die Reaction unmöglich ausbleiben kann. Man musste also auf Goldabfluss gefasst sein; aber damit allein war noch wenig geholfen, man musste den Goldabfluss nicht bloß erwarten, man musste ihm auch die Schleußen ebenso öffnen wie früher dem Goldzuflusse, da anderenfalls die gegen den naturgemäßen Verlauf der Dinge in der Circulation des Inlands gewaltsam zurückbehaltene Goldmenge sich ebenso schädlich erweisen musste, wie jede wider den naturgemäßen Verlauf der Dinge vorgenommene Geldvermehrung.

Thatsächlich aber wurde das hereingeströmte Gold künstlich und gewaltsam zurückbehalten. Hätte man die Goldeinreicher an die Münz-

stätten der beiden Staaten gewiesen, d. h. für hereinströmendes Barrengold oder fremde Münzen nicht Noten, sondern effective Goldkronen ausgefolgt, so wäre diese künstliche Zurückdämmung des Wiederabflusses gar nicht möglich gewesen, denn mit dem Momente, wo die neuerschienenen Zahlmittel ganz oder theilweise — gleichviel aus welchem Grunde — überschüssig geworden wären, hätte nichts deren gänzlichen oder theilweisen Abfluss hemmen können. Thatsächlich aber wies man die Goldeinreicher an die Bank. Es war das insofern, als dadurch die ganze Operation vereinfacht, verwohlfeilt und abgekürzt wurde, gewiss sehr löblich und entsprach auch vollkommen dem bewährten Beispiele aller Culturländer des Westens. Nur wurde dabei übersehen, dass dann ebenso im Sinne dieser bewährten Beispiele auch die Rückströmung im Wege der Bank hätte ermöglicht werden müssen. Da das vom Auslande hereinlangende Gold, um in den inneren Geldumlauf zu gelangen, sich nicht in österreichisch-ungarische Legal-Tender-Münze, sondern in Noten umwandelte, so musste ihm, wenn es — überschüssig geworden — wieder abströmen sollte, auch die Möglichkeit der Rückumwandlung in Gold an den Verwechslungsschaltern der Bank geboten werden. Da dies nicht geschah, drückten die überschüssig gewordenen Noten selbstverständlich auf den Geldwert, d. h. sie erzeugten Disagio.

Schließlich wäre auch noch zu untersuchen, ob und in welchem Umfange die zum Zwecke der Goldbeschaffung während der letzten zwei Jahre vorgenommenen Finanzoperationen — Emissionen und Conversionen — mit dazu beigetragen haben, das Disagio zu vermehren. Auch hier muss man sich jedoch vor der Wahnvorstellung hüten, als ob es etwa eine durch diese Operationen bewerkstelligte Rückströmung österreichischer oder ungarischer Effecten hätte sein können, was Störungen des Geldwertes hervorrief. Als man die gleichzeitig mit diesen Operationen auftretende Thatsache der Geldentwertung bemerkte, war man vielfach versucht, den Causalnexus zwischen beiden Erscheinungen darin zu suchen, dass man annahm, die solcherart entfachte heimische Überspeculation einerseits, die gewaltsame Ermäßigung des Zinsfußes bis dahin im Ausland placiert gewesener Wertpapiere andererseits sei es gewesen, was das Ausland veranlasste, österreichisch-ungarische Papiere auf den österreichisch-ungarischen Markt zu werfen. Nun ist zunächst die Auffassung, wonach das Ausland durch die steigende Coursentwickelung auf dem heimischen Markte veranlasst werden konnte, sich seines Besitzes österreichisch-ungarischer Papiere zu ent-

äußern, schon an und für sich betrachtet neuartig und entspricht offenbar umsoweniger dem wirklichen Sachverhalte, als es die auf die Valutaregelung gesetzten Erwartungen waren, was die Cursſteigerung hervorrief, und man nun meinen sollte, dass deutsche, englische, französische Capitalisten durch die Aussicht, es hinfort mit einem in Gold zahlenden Lande zu thun zu haben, eher zu Käufen als zu Verkäufen österreichisch-ungarischer Wertpapiere veranlasst werden dürften. Und was vollends die Conversionen als Stimulus der ausländischen Verkäufe anlangt, so vergessen diejenigen, welche dieses Argument gebrauchen, gänzlich daran, dass die Conversionen freiwillige waren und dass die ausländischen Besitzer, sofern sie sich wirklich mit dem ermäßigten Zinssatze nicht begnügen wollten, ihre Titel nicht convertiren mussten, sondern Rückzahlung fordern konnten. Indessen, dem sei wie immer, zu einer Geldentwertung konnten solche Rimessen, wie wiederholt schon nachgewiesen wurde, in keinem Falle führen und sie mögen nun durch die fraglichen Finanzoperationen hervorgerufen worden sein oder nicht, mit der Frage, die uns hier zunächst interessiert, stehen sie in keinem Zusammenhang. Wohl aber ergab sich, dass die finanzierenden Institute im Verlaufe ihrer Operationen auch solche Maßnahmen ergriffen, die direct oder indirect zu einer Steigerung des Geldumlaufes und damit dann natürlich zu einer Geldentwertung führen. Und zwar sind solche Maßnahmen nach den verschiedensten Richtungen hin möglich. Die finanzierenden Geldinstitute trafen zunächst durch Stärkung ihrer eigenen verfügbaren Mittel Vorbereitungen für die ihnen theils schon übertragenen, theilts noch in Aussicht stehenden großen Geschäfte. Sie sammelten zu diesem Zwecke große Reserven, die natürlich zeitweilig dem Verkehre fehlten und dort zuerst eine Tendenz der Steigerung des Geldwertes hervorriefen. Das geschah jedoch gerade zur Zeit, wo eine solche Tendenz Goldimporte hervorrief, und der bereits einmal erwähnte abnorme Umfang der sich damals in die Bank ergießenden Goldmenge mag theilweise durch diese Reserveansammlungen heimischer Banken hervorgerufen sein. Als es dann zur Durchführung der also vorbereiteten Geschäfte kam, die Reserven selbstverständlich ihre Verwendung finden mussten, und deren Rückfluss in den Verkehr weichende Tendenz des Geldwertes hervorrief, hätte Goldabfluss das naturgemäße Ergebnis sein sollen; da aber dieser Goldabfluss unmöglich war, so ergab sich Geldentwertung als nothwendiges Resultat.

Ebenso scheint es, dass die finanzierenden Institute sich bemühten, im Wege von Escompteeinreichungen bei der Bank Geldmittel zum Zwecke ihrer Operationen zu beschaffen. Gänzlich entziehen konnte sich das Noteninstitut trotz aller aufgewendeten Vorsicht diesen Bestrebungen nicht und auch die hiefür ausgegebenen Banknoten drückten dann, als sie im ferneren Verlaufe der Finanzoperationen zur Verwendung gelangten, auf den Geldwert.

Endlich aber benützten diese Institute auch ihre Verbindung mit den beiden Regierungen, um Geld aus den Staatscassenbeständen vorgestreckt zu erhalten, und es ist begreiflich, dass man in Budapest wie in Wien diesem Ansinnen, welches mit der Nothwendigkeit motiviert wurde, im Momente so großer Finanzoperationen dem Geldmarkte jede wünschenswerte Erleichterung zu bieten, nur schwer widerstehen konnte. In Wahrheit haben allerdings die fraglichen Finanzinstitute damit sehr gegen ihr Interesse gehandelt. Es gelang ihnen, den Reportsatz an der Börse niedrig zu halten. Indem sie dies jedoch um den Preis einer Geldentwertung, d. h. des Wiederauftauchens von Notendisagio thaten, störten sie die Unterbringung der auf den Markt gebrachten Valutaanleihe. Ihre Sache wäre es gewesen, sich die Mittel zu flotter Durchführung ihrer Operationen im Auslande zu verschaffen; in diesem, nur in diesem Sinne hätte die Anleihe eine auswärtige sein sollen; ob sie dann endgiltig im Inlande oder Auslande untergebracht wurde, war, worauf noch zurückgekommen werden soll, ganz gleichgiltig. Angenommen jedoch selbst, wenn auch nicht zugegeben, dass damals aus irgend welchen Gründen die Vorbereitung besagter Finanzoperationen ausschließlich mit ausländischen Mitteln unmöglich gewesen wäre, so hätte sich das Finanzconsortium lieber schwierige Geldverhältnisse und hohe Reportsätze gefallen lassen müssen, ehedenn es die Grundlage des Geschäftes, den heimischen Geldwert nämlich, antastete.

Und als dann später eben infolge der an ungeeigneter Stelle gesuchten und gefundenen Geldmittel die österreichische Valutaanleihe scheiterte, d. h. nur zu $^3/_5$ begeben werden konnte, da leistete das Consortium trotzdem successive Einzahlung auch für den nicht begebenen Rest des Anlehens und trug damit neuerlich zur Verschlechterung der Valuta bei. Denn auch die Mittel zu diesen Einzahlungen beschaffte es sich nur zum Theile im Auslande, theilweise im Inlande, und zwar abermals aus Quellen, die, insolange als die Barzahlungen nicht factisch aufgenommen wurden, sorgfältig hätten verschlossen bleiben sollen.

Damit wären der Hauptsache nach jene Momente aufgezählt, die trotz scheinbarer Stabilität, ja sogar theilweiser Rückläufigkeit des Zettelumlaufes doch in Wahrheit zu einer Vermehrung der fiduciären Umlaufsmittel in der österreichisch-ungarischen Monarchie führten und das Auftauchen eines Notendisagios vollkommen erklärlich machen. Wenn man die Gesammtheit dieser auf den Geldwert einstürmenden Schädlichkeiten überblickt, so muss es sogar Wunder nehmen, dass der Effect kein intensiverer gewesen. Dass dies nicht geschah, erklärt sich offenbar nur dadurch, dass der Geldbedarf gleichzeitig sehr namhaft zugenommen hat, und da das Erwachen des Unternehmungsgeistes mit zu den wirksamsten Factoren wachsender Geldnachfrage gehört, so hätte man gerade ihm, der mehrfach für das Wiederauftauchen des Disagios verantwortlich gemacht wurde, dafür zu danken, dass dieses Disagio nicht weitaus größere Dimensionen annahm.

Ob im übrigen nicht auch die Vorgänge auf dem Edelmetallmarkte bei dem Wiederauftauchen des Notendisagios in Österreich-Ungarn mit in Rechnung zu ziehen sind, mag dahingestellt bleiben. Möglich, dass infolge insbesondere der jüngsten nordamerikanischen und indischen Währungsmaßregeln der Goldwert ganz im allgemeinen gestiegen ist und dass sohin das Disagio der österreichischen und ungarischen Geldzeichen nicht einen Wertrückgang dieser letzteren, sondern eine Wertsteigerung der fremden Valuten zu bedeuten hat. Aber es versteht sich von selbst, dass damit nichts wesentliches geändert wäre. Mit dem Momente, wo die Währung des Landes auf Gold basiert ist, sind alle Untersuchungen über den Goldwert nutzlos und können die Umlaufsmittel praktisch nur insolange als wertconstant gelten, als sie, am Golde gemessen, den gleichen Wert behalten; und ihr Umlauf muss daher in solchen Grenzen gehalten werden, dass dieses Wertniveau nicht unterschritten wird. Ob die soeben geschilderten Vorgänge dahin führten, dass der Zettelwert in Österreich-Ungarn unter den Goldwert sank, oder dahin, dass der Goldwert über den Zettelwert stieg, ist ganz gleichgiltig. Im übrigen spricht nichts dafür, dass eine solche positive Wertsteigerung des Goldes im Verlaufe der letzten Jahre wirklich stattgefunden und am wenigsten machen die Erscheinungen des österreichisch-ungarischen Geldwesens eine solche Annahme nothwendig, da es hier, wie gesagt, wenn man dem Dinge näher auf den Grund sieht, eher an ausreichenden Erklärungen dafür gebricht, warum der Geldwert nur um 3—4% und nicht zeitweilig um das doppelte und dreifache gesunken.

XXIII.

Das Wiederauftauchen des Disagios in Österreich-Ungarn hat also nicht an den Verhältnissen der Zahlungsbilanz, sondern in denen des Zettelumlaufes seine Ursachen, nicht vermehrte Nachfrage nach Devisen war es, was deren Curs zum Steigen brachte, sondern die Circulationsmittel haben sich entwertet und das erst rief eine Wertsteigerung der fremden Valuten hervor. Im übrigen sollte man meinen, dass es, um das klar zu machen, eines so umfangreichen Beweisapparates gar nicht bedurft hätte. Denn dass Zettelentwertung mit Inflation zusammenhängt, ist schließlich ein so alter Erfahrungssatz, dass es beinahe unbegreiflich ist, wie an ihn vergessen werden konnte. Niemand hat seinerzeit, als vor 28 Jahren die Staatsnoten ausgegeben wurden, daran gezweifelt, dass dies an und für sich Disagio zur nothwendigen Folge haben werde und man fragt sich vergebens, warum man jetzt, wo diese Staatsnoten noch immer in unvermindertem Umlaufe sind, an die Zahlungsbilanz denkt, um eine Erscheinung zu erklären, deren wirklicher Anlass mit Händen zu greifen ist. Auch haben die Regierungen von Österreich und Ungarn, als sie die Mittel zur Valutaregelung von der Gesetzgebung forderten, dies nicht in der Meinung gethan, dass diese Mittel zur Verbesserung der Zahlungsbilanz Verwendung finden sollen, oder dass man mit ihrer Verwendung warten müsse, bis die Zahlungsbilanz — die, wie bemerkt, damals wie früher und später thatsächlich günstig war — ihre eingebildete Ungunst verlieren werde; die Meinung gieng dahin, dass die votierten Mittel zu Staatsnoteneinlösungen verwendet werden sollen, gleichwie man ja noch immer eine zerrüttete Valuta ausschließlich nur nach dieser Methode saniert hat. Es ist daher vollkommen ungerechtfertigt, ja in Wahrheit ganz unbegreiflich, dass man sich nun über das Ausbleiben eines Effectes wundert, zu dessen Herbeiführung das einzig wirksame Mittel noch gar nicht ergriffen worden ist. Denn zu Staatsnoteneinlösungen ist es bisher in Österreich-Ungarn nicht gekommen. Wohl haben die beiden Regierungen von der ihnen gesetzlich eingeräumten Befugnis zur Beschaffung jener Mittel, die zur Staatsnoteneinlösung dienen sollen, theilweise bereits Gebrauch gemacht, aber verwendet haben sie diese Mittel nicht; im Gegentheile, der Weg zur Beschaffung dieser Mittel hat theilweise durch Zettelvermehrungen hindurchgeführt, und gerade dadurch das vorübergehend wirklich verschwundene Disagio

neuerlich zum Vorschein gebracht, was nur denjenigen Wunder nehmen kann, der übersieht, dass Valutaschwankungen zum Wesen ungeregelter Valuta gehören. Auch die gegenwärtig im Zuge befindliche Einziehung von Staatsnoten gegen Banknoten oder Silber kann nicht als Staatsnoteneinlösung im eigentlichen Sinne des Wortes aufgefasst werden. Denn worauf es bei einer solchen ankommt und ankommen muss, damit sie wirksam sei, das ist nicht der Umtausch der einen Sorte fiduciärer Geldzeichen gegen beliebige andere Sorten gleichfalls fiduciärer Geldzeichen, sondern deren Einziehung gegen effectives Währungsgeld, also gegen Gold, da nur solcherart dem Verkehre die Möglichkeit geboten ist, sich jenes überschüssigen Quantums von Circulationsmitteln, dessen Vorhandensein eben die alleinige Ursache des Disagios ist, durch Abstoßung an das Ausland zu entledigen. Diese Operationen werden das Notendisagio — falls dasselbe nicht etwa neuerlich aus anderweitigen Gründen zeitweilig verschwinden sollte — nicht im geringsten vermindern, ja wenn der geringere Feingehalt der Silberkronen dazu benützt werden sollte, um von dieser Sorte vermehrte Quantitäten in Umlauf zu bringen, so wäre sogar Steigerung des Disagios die zu erwartende Folge.

Es besteht nun vielfach die Meinung, dass Einziehung von Staatsnoten gegen Gold unthunlich wäre, so lange die zu diesem Zwecke erforderlichen Goldbestände nicht vollzählig in Händen der Regierung seien und dementsprechend die Aufnahme der Barzahlungen verfügt werden könnte; würde man — so heißt es — vor diesem Zeitpunkte das angesammelte Gold ausgeben, so wäre dessen Abfluss zu besorgen, ja vielleicht unvermeidlich und alle zum Zwecke der Goldbeschaffung gebrachten Opfer müssten als nutzlos gelten.

Nun lässt sich über diese Anschauung, so falsch sie auch an sich ist, allenfalls streiten; ganz unbegreiflich aber wäre, wie man, fußend auf ihr, überhaupt zur Valutaregelung schreiten könnte. Denn wer jetzt das Verschwinden des in Umlauf gebrachten Goldes fürchtet, von dem lässt sich nicht recht einsehen, welche Beruhigung ihm später die Aufnahme der Barzahlungen gewähren könnte. Der ganze Unterschied zwischen dem derzeitigen thatsächlichen Zustande und jenem, wie er nach Aufnahme der Barzahlungen bestünde, liegt doch darin, dass jetzt schlimmstenfalls jenes Gold abzufließen vermöchte, das zu Staatsnoteneinziehungen verwendet wird, während späterhin alles überhaupt vorhandene Gold den Weg über die Grenze nehmen könnte. Die Sicher-

heit gegen die letztere Eventualität liegt einzig in der Erkenntnis, dass sich der Verkehr keines Landes die zu seinen Circulationszwecken erforderlichen Barmittel entziehen lässt; gilt dies aber für den Zustand der Barzahlungen, so muss es doch entschieden auch vorher Geltung haben, d. h. es können im einen wie im anderen Falle nur jene Barmittel abfließen, die über das Circulationsmittelbedürfnis hinaus etwa vorhanden sind, diese aber müssen in beiden Fällen nothwendigerweise abfließen. Nehmen wir beispielsweise an, dass in Österreich-Ungarn um 30 Millionen Gulden zuviel Geldzeichen vorhanden sind, so werden, wenn mit der Staatsnoteneinlösung begonnen wird, die ersten 30 Millionen gegen Staatsnoten ausgegebenen Goldes ganz gewiss in ausländische Schmelztiegel wandern; genau die nämlichen 30 Millionen Gulden aber würden dies auch unter obiger Voraussetzung thun, wenn die Barzahlungen aufgenommen werden.

Oder soll vielleicht in diesem Abflusse dann eine Gefahr liegen, wenn die Barzahlungen noch nicht aufgenommen sind, während diese Gefahr unter der Voraussetzung der Barzahlungen verschwindet? In Wahrheit ist die Sache in beiden Fällen gleich gefahrlos; denken aber ließe sich ein Goldabfluss, der zur Gefahr wird, wenn er zugleich mit den Barzahlungen auftritt, während ohne diese Verbindung jeder Gedanke an Gefahr ausgeschlossen ist. Denn der Staat wird doch für alle Fälle nur im Besitze der Mittel zur Einlösung der Staatsnoten gegen Gold sein, während er außer Stande ist, auch für die Banknoten aufzukommen; wäre nun zu befürchten, dass der Verkehr sich nicht bloß des für die Staatsnoten in Umlauf gebrachten Geldes als überflüssig entledigt, sondern auch noch einen so großen Theil der Banknoten abstoßen will, dass die Bank sich außer Stande sähe, mit ihrem Goldschatze dem Ansturme der Noteneinreicher zu begegnen, so würden die Barzahlungen allerdings zur Insolvenz des Noteninstitutes führen, d. h. sich selber vereiteln. Von theilweisen Staatsnoteneinziehungen aber ist solches selbst unter der obigen absurden Annahme nicht zu besorgen. Allerdings würde in diesem Falle das gesammte für Staatsnoten dahingegebene Gold zum Abflusse gelangen, aber das wäre nicht bloß immer noch weniger, als das durch die Barzahlungen außer Landes gedrängte Gold, es würde, was die Hauptsache ist, dadurch der Barschatz der Bank nicht gefährdet und der Vortheil der ersten Eventualität gegenüber läge darin, dass man aus einem solchen Verlaufe der Dinge — falls dies überhaupt nöthig wäre — recht-

zeitig die Lehre ziehen könnte, dass die Aufnahme der Barzahlungen unter den gegebenen Verhältnissen unmöglich sei. Es wäre übrigens traurig bestellt um den Staat, der erst solcher Erfahrung bedürfte, um wahrzunehmen, dass die verfügbaren Mittel zur Valutaregelung nicht hinreichen. Denn damit der hier geschilderte Verlauf denkbar sein soll, müsste das Disagio ein so hohes und zum Überflusse die Situation des Zettelinstitutes eine so trostlose sein, dass bei nur einigermaßen unbefangenem Nachdenken jede Täuschung von vornherein ausgeschlossen wäre. In Österreich-Ungarn an ähnliche Eventualitäten auch nur zu denken, wäre geradezu lächerlich; das Disagio ist mäßig, es kann also unmöglich eine sehr große Menge überschüssiger Circulationsmittel geben, und folglich kann sich der Goldabfluss bloß in mäßigen Grenzen bewegen; die Situation der Bank an und für sich betrachtet aber ist eine vollkommen gesunde, so dass die Aufnahme der Barzahlungen seinerzeit nicht die geringsten Unzukömmlichkeiten bereiten kann; vollends unmöglich aber ist, dass aus vorherigen Noteneinlösungen irgendwelcher Nachtheil erwachsen könnte.

Es widerspricht im übrigen die Behauptung, dass mit Noteneinlösungen bis zur Aufnahme der Barzahlungen gewartet werden müsse, auch aller und jeder Erfahrung. Man hat bisher immer noch umgekehrt die Aufnahme der Barzahlungen davon abhängig gemacht, dass vorher eine entsprechende Menge von Noten eingezogen worden sei. Dass das für den vorhandenen Überschuss an Zetteln ausgegebene Metall abfließen werde, wusste man, aber weit entfernt es zu fürchten, betrachtete man den Abfluss und die gerade durch ihn bewirkte Herstellung des Paricurses der Zettel als die Voraussetzung der Barzahlungen. Und zwar mit gutem Grunde; denn die unvermittelte Aufnahme der Barzahlungen ohne vorherige Beseitigung eines vorhandenen Überschusses an Circulationsmitteln im Wege der Ermöglichung des Abflusses derselben könnte unter Umständen zu ernstlichen Unzukömmlichkeiten führen. Möglichste Continuität im Geldwesen ist nämlich eines der ersten und wichtigsten Erfordernisse rationeller Geldpolitik; es ist durchaus unerlaubt und kann zu den ernsthaftesten Krisen führen, wenn der Geldwert unvermittelte und heftige Sprünge macht. Solche aber sind unter Umständen unvermeidlich, wenn die Barzahlungen decretiert werden, bevor der Geldwert sichergestellt ist; es kann dann geschehen, dass unmittelbar vor den Barzahlungen ein sehr nahhaftes Disagio entweder wirklich auftritt oder bloß durch eine intensive

Valutaspeculation hintangehalten werden kann, in welchem Falle dann sehr weitgehende Vermögensverschiebungen für alle Bevölkerungsschichten, insbesondere aber für die unmittelbar an den Verschiebungen des Geldwertes Interessierten die Folge sind. Bloß dem zufälligen Umstande, dass das Notendisagio in der österreichisch-ungarischen Monarchie derzeit ohnehin nur wenige Procente beträgt, ist es zuzuschreiben, dass überhaupt der Gedanke einer unvermittelten Aufnahme der Barzahlungen von ernsthaften Politikern erwogen werden kann; denn bestünde beispielsweise ein 10- oder 20%iges Disagio, so hätte das Unternehmen, ohne vorherige Herstellung des Geldwertes die Barzahlungen zu verfügen, eine wirtschaftliche Katastrophe zur unvermeidlichen Folge. Eine unvermittelte 10—20%ige Erhöhung zahlreicher Leistungen, eine sprunghafte 10—20%ige Ermäßigung beinahe aller Güterpreise wäre damit ins Werk gesetzt. Was das zu bedeuten hat, braucht nicht näher ausgemalt zu werden, denn wir wiederholen: es würde niemand auch nur an die Möglichkeit denken, derartiges ins Werk zu setzen. Dass aber die österreichisch-ungarische Valuta thatsächlich ein Disagio von bloß 3—4% hat, ändert den Sachverhalt nur dem Grade, nicht dem Wesen nach, ganz abgesehen davon, dass, wie die Dinge liegen, nicht so leicht die Gewähr dafür zu übernehmen wäre, ob nicht etwa in der Zeit zwischen der Decretierung und der factischen Durchführung der Barzahlungen das Disagio aus irgendwelchen Gründen namhaft steigt. Dagegen gibt es nur eine denkbare Garantie, das ist vorherige Reduction des Zettelumlaufes in einem solchen Maße, dass eben kraft dieser Reduction ein Quantum Goldes in den inneren Umlauf gedrängt wird, welches genügend groß ist, um bei etwaiger rückläufiger Tendenz des inneren Geldbedarfes fernere Goldabflüsse an die Stelle einer thatsächlichen Geldentwertung zu setzen.

Mit der Furcht vor Goldabflüssen aber muss ein- für allemal gebrochen werden, soll anders die Valutaregelung jemals zur Thatsache werden, denn der Metallabfluss gehört eben zum Wesen jeglicher Metallwährung, ja es liegt in dieser Sicherheit der Selbstregulierung durch Zu- und Abfluss der einzige Vortheil der Metallwährung gegenüber der Papierwährung, die ja anderenfalls jener weitaus vorzuziehen wäre, da sie nichts kostet und nach jeder anderen Richtung genau dasselbe leistet. Die österreichisch-ungarische Mon-

archie wendet doch die Hunderte von Millionen, die der Valutaregelung gewidmet sind, nicht auf, weil Goldstücke schöner, glänzender, appetitlicher sind als Zettel, sondern weil die Goldwährung stabiler ist als die Papierwährung und weil durch sie allein die Einheit des Wertmessers mit den Culturstaaten des Westens herbeigeführt werden kann; diese Stabilität, diese Einheit des Wertmessers ist aber ausschließlich die Folge davon, dass Goldab- und -Zuflüsse eintreten, je nachdem dies das Gleichgewicht des Circulationsmittelstandes mit dem Auslande erfordert, mit anderen Worten: Gold ist bloß deshalb ein besseres Geld als Papier, weil es abfließen kann, während Papier dies nicht zu thun vermag. Und wäre es möglich, Goldabfluss zu verhindern, so unterschiede sich eine solche Goldwährung von einer Papierwährung nicht im geringsten, den einzigen Unterschied ausgenommen, dass sie Kosten verursacht, während Papierzettel gratis zu beschaffen sind.

XXIV.

Hinter der Furcht vor den Goldabflüssen schlummert ersichtlich noch immer verborgen der Gedanke, dass man an jenen Goldquantitäten, die einmal zu beschaffen man so glücklich gewesen, krampfhaft festhalten müsse, da es immerhin zweifelhaft sei, ob man auch ein zweitesmal das Glück haben werde, die zur Sättigung des Verkehres mit Gold erforderlichen Mengen zu erhalten. In Wahrheit ist unter Umständen Geschicklichkeit und Glück dazu erforderlich, um in den Besitz jener Mittel zu gelangen, die zur Beschaffung des Goldes dienen sollen; hat man aber einmal diese Mittel, so gelangt man in den effectiven Besitz des Goldes, man mag es anstellen wie immer, da sich dies ganz von selbst ergibt. Man muss sehr gute Finanzpolitik machen, respective gemacht haben, um Cassenbestände solchen Umfangs zu erlangen, damit aus ihnen umfangreiche Goldkäufe möglich sind; hat man aber einmal diese Bestände und will man sie zu Goldkäufen verwenden, so genügt jeder anständige und ehrliche Wechselagent, um all das ins Werk zu setzen, was dann noch noththut: man kauft Devisen oder Valuten und die Sache ist abgemacht. Damit durch diese Käufe die Curse an den Börsen nicht überflüssig irritiert werden, ist nur ein ganz klein wenig Geduld erforderlich, denn jene Curserhöhung, die durch die Entwertung der eigenen Valuta heraufbeschworen wird,

wenn solche Käufe mit vermehrten Zettelausgaben verknüpft sind, lässt sich unter keinen Umständen vermeiden, und wenn die Valutenkäufe nicht mit Zettelausgaben verknüpft sind, so genügen regelmäßig wenige Börsentage, ja Stunden, um die vermöge der Nachfrage nach den Devisen hervorgerufene Cursteigerung durch ein alsbald hervortretendes Angebot wieder wettgemacht zu sehen. Aber es ist gar nicht die geschickte oder glückliche Durchführung der Devisenkäufe, was unter jenem Glücke verstanden wird, das zur Goldbeschaffung angeblich gehören soll; wenn man die Devisen bereits im Portefeuille habe, dann — so meint man — beginne erst die eigentliche Schwierigkeit, wenn es sich nämlich darum handle, das effective Gold für die Devisen wirklich in die eigenen Cassen zu bekommen. Ja, es wurde vielfach die Meinung verfochten, dass angesichts der geringen Erfahrungen österreichischer oder ungarischer Staatsmänner in so verwickelten Operationen die Beihilfe gewiegter Bankleute schlechterdings unerlässlich sei. Nur ist es ein Räthsel, worin denn eigentlich die unentrathbare Thätigkeit dieser geschickten Bankleute bestehen soll. Etwa darin, dass man es nicht verweigert, Zahlung anzunehmen für eine Forderung, die man in Händen hat? Denn etwas anderes geschieht nicht, wenn das Gold für die Wechsel hereinströmt. Oder soll es etwa besonderer Vorsicht bedürfen, damit durch den Incasso der Wechselvaluta für die aus besagten Wechseln Verpflichteten keine Verlegenheiten erwachsen? Die aus solchen international gehandelten Wechseln Verpflichteten sind Leute, welche sich eine solche Bevormundung höflichst verbitten würden; was sie unterschrieben haben, das honorieren sie pünktlich am Verfallstage, und die bloße Zumuthung einer Prolongation würden sie als Beleidigung auffassen. Man male sich einmal aus, was geschehen würde, wenn österreichische oder ungarische Bankdirectoren, und sei es immerhin selbst im Vollmachtsnamen der Regierungen von Österreich und Ungarn, den Banken von England, Deutschland oder Frankreich, den Londoner, Pariser oder Frankfurter Häusern Rothschild, den Hambros, Bleichroeders u. s. f. die Eröffnung machen würden, aus Rücksicht für sie wäre man bereit, in den Portefeuilles von Wien und Budapest lagernde Wechsel dieser fremden Banken und Häuser am Verfallstage nicht zu präsentieren, sondern zu prolongieren. Der Gedanke ist so lächerlich, dass es nur nothwendig ist, ihn concret zu formulieren, um sofort ins reine darüber zu kommen, was es mit dieser nothwendigen

Vorsicht für eine Bewandtnis hat. Höchstens dass die mit dem Valuten-Arbitragegeschäfte betrauten Beamten der Banken Gelegenheit haben, ihre Geschicklichkeit zu entfalten, wenn es sich darum handelt, das an Zahlungsstatt im Auslande empfangene Gold mit möglichst geringen Kosten und in möglichst lucrativer Form hereinzubekommen. Man tauscht dann vielleicht Markstücke gegen russische Imperials, Sovereigns gegen amerikanische Eagles u. dgl., um da oder dort Bruchtheile von pro mille zu ergattern. Es soll damit beileibe keine Missachtung dieses Theiles der Operation ausgesprochen sein, aber man dürfte kaum auf Widerspruch stoßen, wenn man behauptet, dass auch darin nicht das zu suchen ist, was unter jener Geschicklichkeit und unter jenem Glücke verstanden wird, die angeblich zu erfolgreicher Durchführung der Goldanschaffungen nöthig sind.

Oder gestaltet sich der Verlauf vielleicht schwieriger, wenn die Goldanschaffung nicht im Wege gewöhnlicher Valutenkäufe, sondern in demjenigen der Emission von Valutenanlehen vor sich geht? Hier ist allerdings genaue Kenntnis der Marktlage, Umsicht, finanzieller Takt vonnöthen, um die zum Verkaufe bestimmten Rententitel nicht bloß zu günstigen Cursen, sondern auch in feste Hände unterzubringen; hier sind Schwierigkeiten möglich, und nach dem Maße, in welchem diese überwunden werden, ist das Verdienst der dabei betheiligten Finanzkräfte zu beurtheilen. Alles, was dann weiter geschieht, kann — abermals vielleicht mit Ausnahme der durch Arbitrageoperationen zu erzielenden kleinen Gewinste — füglich durch jeden zuverlässigen Cassenbeamten besorgt werden. Die Abnehmer der Anlehentitres zahlen entweder sofort bar ein oder sie geben Wechsel, die am Verfallstage pünktlich eingelöst werden, und man braucht sich das an Zahlungsstatt empfangene Gold oder die gegen Gold einlöslichen Banknoten bloß nicht aus den Cassen stehlen zu lassen, um es zu jeder beliebigen Verwendung bereit zu haben.

All das ist so einfach und selbstverständlich, dass die ziemlich allgemein verbreitete Meinung, es bedürfe zu effectiver Goldbeschaffung denn doch ganz besonderer Künste, sich offenbar auf den Umstand stützt, dass bei der überwiegenden Mehrzahl aller Anlehensoperationen — deren Zweck eben nicht effective Goldbeschaffung ist — das besagte effective Gold entweder gar nicht oder doch nur in ganz geringfügigen Beträgen zur factischen Eincassierung gelangt. Die Thatsache ist richtig,

aber sie findet ihre Erklärung in der einfachsten Weise dadurch, dass in solchen Fällen die aus dem Anlehensgeschäfte zum Zahlungsempfange Berechtigten in aller Regel über ihre Guthabungen verfügen, noch bevor sie dieselben factisch zum Incasso gebracht haben. Und zwar thun sie dies selbstverständlich zur Bestreitung jener Ausgaben, behufs deren Deckung eben solche Anlehen contrahiert werden. Wenn beispielsweise eine Investitionsanleihe aufgelegt wird, so sind es Baumaterialien, Maschinen, Löhne, zu deren Bezahlung die Anlehensgelder dienen, und es liegt im Wesen der Sache, dass diese Bezahlung beinahe ausnahmslos durchgeführt wird, ohne dass es zu einem Barincasso der Anlehenssummen kommt. Es gilt dies insbesondere bei auswärtigen Anleihen. Denn in solchem Falle ist es gerade das durch eine solche Anlehensoperation hervorgerufene Mehrangebot fremder Wechsel, welches steigende Importe hervorruft, welche Importe es dann lohnender gestalten, die von den Anlehenszeichnern empfangenen Devisen im Inlande zu verkaufen, als die Wechselvaluta effectiv vom Auslande einzucassieren. Häufig sind es sogar direct die vom Anlehenswerber gesuchten Güter, die solcherart vom Auslande bezogen werden, in welchem Falle es dann natürlich einleuchtend ist, dass es eitel Verschwendung von Spesen wäre, sich die Anlehensvaluta effectiv senden zu lassen, um sie dann wieder zwecks Bezahlung der gekauften Güter effectiv zurückzusenden. Die Operation vollzieht sich in solchen Fällen am einfachsten dadurch, dass der Darlehenswerber durch Vermittelung seiner ausländischen Zeichenstellen den ausländischen Lieferanten der von ihm bezogenen Güter an Zahlungsstatt die Devisen übergeben lässt, welche von den Darlehenszeichnern ausgestellt worden sind. Doch auch wenn der Darlehenswerber seine Anschaffungen nicht im Auslande, sondern im Inlande macht, gestaltet dies die Operation nur etwas complicierter, ohne jedoch an ihrem Wesen etwas zu ändern. Jetzt ist die durch besagte Anschaffungen selbstverständlich zunächst hervorgerufene Folge, dass die Importe irgendwelcher Güter zunehmen; die Importeure dieser Güter sind es nun, die dem Darlehenswerber für seinen Devisenbesitz einen Preis zahlen, der diesen, sofern er auf seinen Vortheil sieht, veranlasst, ihnen die Devisen zu verkaufen und mit dem Erlöse seine inländischen Anschaffungen zu begleichen. Da er die Anlehensvaluta so wie so nicht endgiltig behalten, sondern zu Güterkäufen verwenden will, so liegt für ihn nicht der

geringste Anlass vor, um der Freude des vorübergehenden Incasso's willen sich Verlusten auszusetzen, die unvermeidlich wären, wenn er auf Barrimessen von Seiten seiner Anlehenszeichner bestehen wollte. Aber wohlgemerkt, diese Barrimessen wären, wollte man sich über die, Bruchtheile von Procenten betragenden Einbußen am Wechselcurse hinwegsetzen, für alle Fälle ohneweiters zu erlangen, und einzig der Umstand, dass der Gegenwert der Barrimessen zur Deckung unterschiedlicher Anschaffungen seine Verwendung finden muss, ist es, was diese Gestaltung der Wechselcurse hervorruft. Und da ein Valutaanlehen sich von anderen Anlehen gerade dadurch unterscheidet, dass bei ihm diese aus dem Anlehensbetrage zu bewerkstelligenden Güteranschaffungen fehlen, so ergeben sich hier die Barrimessen als Folge des durch die Anlehensunterbringung erwachsenen Guthabens ganz von selber.

Die Goldbeschaffung kann also keinesfalls irgendwelche Schwierigkeiten bieten — unter der Voraussetzung natürlich, dass die Geldbeschaffung gesichert ist, d. h. dass der zur Goldbeschaffung schreitende Staat die Mittel hiezu entweder bereits besitzt oder über genügenden Credit auf dem Geldmarkte verfügt, um sie sich zu verschaffen. Soweit ersteres der Fall, kann die Frage, ob Staatsnoteneinlösungen vor oder erst nach Aufnahme der Barzahlungen durchgeführt werden, und ob das für diese Staatsnoten hintangegebene Gold in größerem oder geringerem Umfange abfließt, ganz gleichgiltig sein. Selbstverständlich vermindern sich die aufgehäuften Goldquanta fortlaufend um die Beträge, mit welchen sie zur Verwendung gelangen, aber es vermindert sich ebenso selbstverständlich parallel fortschreitend der Betrag der zur Einlösung bestimmten Staatsnoten, und da Staatsnoteneinlösung der ausschließliche Zweck ist, dem die angesammelten Goldbeträge dienen, so liefe es geradezu auf Selbstironie, auf die Redensart von dem „Schuldenzahlen, bei welchem soviel Geld verzettelt wird", hinaus, wenn man solcherart die Valutaherstellung als Vergeudung der Valutagelder hinstellen wollte. Sofern man aber die Mittel zur Valutaherstellung noch nicht besitzt, sondern sie sich im Wege des Credites erst beschaffen will, kann ohneweiters behauptet werden, dass dies weitaus leichter, d. h. zu weitaus günstigeren Bedingungen geschehen wird, wenn der Paricurs des heimischen Zettelgeldes durch entsprechende Staatsnoteneinlösungen vorher schon sichergestellt ist, als wenn der Appell an

den Geldmarkt zu einer Zeit erfolgt, wo dies noch nicht geschehen und dem Geldmarkte an Stelle der Thatsache einer Geldwertfixierung nichts anderes geboten werden kann als die Zusage, dass diese Thatsache eben mit Hilfe des beanspruchten Credites ins Werk gesetzt werden soll. Es ist doch ganz offenbar, dass die günstige oder ungünstige Aufnahme eines Valutaanlehens auf dem europäischen Geldmarkte sehr wesentlich von dem Vertrauen abhängt, welches dieser Geldmarkt auf die Realisierung des fraglichen Valutaregulierungswerkes setzt. Nun ist bloß zweierlei möglich: entweder der Geldmarkt theilt die Auffassung, dass die bisherigen Mittel der Monarchie nicht genügen, um eine und sei es auch nur theilweise Noteneinlösung durchzuführen — dann ist es immerhin sehr problematisch, ob er auch so ohneweiters die Auffassung theilen wird, das vollständige Gelingen der Valutaregelung sei fraglos, wenn zu den rund 200 Millionen Gulden, die derzeit bereits den Regierungen von Österreich und Ungarn zur Verfügung stehen, noch ein drittes Hundert hinzukommt; oder er theilt diese Auffassung nicht, er meint, dass auch mit den bisherigen Mitteln die Noteneinlösung ohneweiters hätte in Angriff genommen werden können — dann ist es nicht anders möglich, als dass Zweifel, sei es in den guten Willen, sei es in die erforderliche Einsicht der gesetzgebenden Gewalten der Monarchie, entstehen. Man wird sich dann fragen, ob Regierungen und Gesetzgebungen, die nicht einen Heller auf die Valutaregelung verwendeten, trotzdem sie 200 Millionen zu diesem Behufe bereits in Händen hatten, ernstlich ans Werk gehen werden, wenn sie über 300 Millionen verfügen; es wird abermals das Märchen von dem Kriegsschatze auftauchen, dessen Aufstapelung angeblich der einzige Zweck der „Valutakomödie" sei, kurzum an die Stelle fragloſen Vertrauens wird eine Reihe von Erörterungen, Bedenken und Zweifeln treten, die alles andere eher als günstig auf das unterzubringende Valutaanlehen einwirken dürften. Es würde deshalb dieses Anlehen unter sonst günstigen Verhältnissen des Geldmarktes schließlich doch Abnehmer finden, aber jedenfalls zu schlechteren Cursen, d. h. also, man würde das noch zu beschaffende Gold gerade wegen der Ängstlichkeit, mit welcher man das Gold bisher zusammengehalten hat, theuerer bezahlen müssen, als wenn man die erlangten Goldquanta sofort jener Bestimmung zugeführt hätte, der sie einzig zu dienen bestimmt sind, nämlich der Staatsnoteneinlösung.

Allerdings sind hie und da Besorgnisse aufgetaucht, als ob der mit Staatsnoteneinlösungen verknüpfte Goldabfluss von abschreckender Wirkung auf zukünftige Zeichner einer österreichischen Valutaanleihe sein könnte; die solches befürchten, setzen aber bei der Capitalistenwelt weit mehr Neigung zu gelehrten theoretischen Untersuchungen und weit weniger gesunden Menschenverstand voraus, als sie thatsächlich besitzt. Die Abnehmer österreichischer Rententitel haben ein Interesse daran, dass die ihnen versprochenen Zinsen in vollwertigem und nicht etwa in entwertetem Gelde gezahlt werden — das wird allseitig zugegeben; warum soll nun dieses Vertrauen der Rentenbesitzer in die zukünftige Vollwertigkeit ihrer Zinsen größer sein, wenn besagte Zinsen einstweilen thatsächlich in entwertetem Gelde zur Auszahlung gelangen, dafür aber allerdings noch niemals Gold aus Österreich und Ungarn abgeflossen ist, als wenn die Zinsenvaluta thatsächlich bereits eine vollwertige ist, dafür aber allerdings vorübergehend Gold aus Österreich-Ungarn zum Abflusse gelangt war. Der erstere Umstand, ob nämlich die Zinsenvaluta thatsächlich voll- oder minderwertig ist, entgeht der Kenntnis auch nicht *eines* Rentenbesitzers und es ist kein bloß theoretisches, sondern ein sehr praktisches materielles Interesse, das er gerade hieran nimmt; wie es sich mit den Goldabflüssen verhalten hat, das dürfte von zehn Rentenbesitzern schwerlich auch nur einer wissen. Und vorausgesetzt selbst, dass dieser Eine nicht zugleich auch wissen sollte, dass Vollwertigkeit des Geldes sich mit zeitweiligem Goldabflusse sehr gut verträgt, so wäre es doch für alle Fälle verkehrt, um der möglichen Voreingenommenheit dieses Einen willen das durchaus vernünftige Interesse der neun anderen zu missachten. Man mag sich im übrigen beruhigen; es gibt gewisse Vorurtheile, die allenfalls in der Theorie, niemals aber in der Praxis Beachtung finden. Selbst diejenigen, die als Theoretiker vielleicht den abstrusesten Lehrmeinungen huldigen und auf Tod und Leben den Satz verfechten, es sei ein arger Fehler, mit einer Valutaregelung zu beginnen, bevor sie vollendet sei, werden, wenn es gilt als Capitalisten zu handeln, ganz gewiss die Rententitel eines Staates mit vollwertiger Valuta denjenigen eines Staates mit entwerteter Valuta vorziehen; sie werden vielleicht die Vorsicht bis in den Himmel heben, die es einstweilen noch bei dieser Valutaentwertung bewenden lässt, *kaufen* aber werden sie die Papiere des Staates, der ihnen vollwertige Zinsen zahlt.

Ein anderes Motiv, das in Österreich und Ungarn, insbesondere aber in letzterem gegen die Noteneinlösungen geltend gemacht wird, ist der Hinweis auf die mit einer solchen Maßnahme bis zu einem gewissen Grade verknüpfte Restriction der Umlaufsmittel. In der That ist jede Restriction von unangenehmen, ja unter Umständen sogar gefährlichen Erscheinungen begleitet; nichtsdestoweniger muss auch dieses Bedenken als durchaus gegenstandslos bezeichnet werden, wohlverstanden, wenn es nicht von grundsätzlichen Gegnern jeder wie immer gearteten Valutaregelung, sondern von Solchen erhoben wird, welche die Valutaregelung wünschen, ja für nothwendig halten und sie nur womöglich unter Vermeidung dieser leidigen Restriction durchgeführt sehen möchten. Denn mit der Verschiebung der Noteneinziehungen bis zum Zeitpunkte der Barzahlungen wäre in dieser Beziehung keineswegs geholfen. Allerdings wird, wenn die Barzahlungen aufgenommen sind, Gold an Stelle der Noten in Umlauf kommen, aber das geschieht, soferne es sich um nicht überschüssige, d. h. nicht über den Gesammtbetrag des Circulationsmittelbedarfes hinaus umlaufende Noten handelt, auch für den Fall vorheriger Noteneinlösung, und das für überschüssige Noten hintangegebene Gold erhält sich auch, wenn die Barzahlungen aufgenommen sind, nicht im Umlauf, so dass in dieser Beziehung nicht der geringste Unterschied obwaltet. Restriction des Umlaufs um den Betrag der überschüssigen Noten ist unter allen Umständen, man mag es anstellen wie immer, die Begleiterscheinung, ja die erste und unerlässlichste Voraussetzung jeder Valutaherstellung, und mit dieser Eventualität müssen sich daher Handel und Production unter allen Umständen vertraut machen. Aber es beruht auf einem Missverständnisse, wenn sothane Restriction unter den gegebenen Verhältnissen Bedenken einflößt. Bei Gelegenheit der beiden früheren Valutaregelungen in den Fünfziger- und Sechziger-Jahren haben die damit in Verbindung stehenden Notenrestrictionen allerdings zu sehr empfindlichen Crediteinengungen, Preisrückgängen, ja Krisen geführt, und die Erinnerung an jene Calamitäten ist es, was der Furcht vor Restriction thatsächlich auch heute zugrunde liegt. Man vergisst aber dabei, dass es sich damals um die Beseitigung eines Disagios von 30% und darüber handelte, was zur Folge hatte, dass der Notenumlauf um ungefähr ein Drittel restringiert werden musste, bevor Metallgeld in Circulation gelangen konnte; und eine Restriction der Umlaufsmittel um ein Drittel ist in der That eine Leidensprobe, welche nur besonders

kräftige wirtschaftliche Constitutionen ohne Schaden zu überstehen vermögen; das Disagio, um dessen Beseitigung es sich jetzt handelt, beträgt 3—4%, es können also nicht mehr als ungefähr 3—4% der umlaufenden Geldzeichen ersatzlos aus dem Verkehre gezogen werden; alles, was darüber hinaus zur Einziehung gelangt, wird mit naturgesetzlicher Gewalt durch goldene Circulationsmittel ersetzt werden. Eine Restriction von wenigen Procenten aber spüren Handel und Production eines im übrigen wirtschaftlich gesunden Landes kaum ernstlich, und wenn dabei mit nur einiger Umsicht vorgegangen wird, so darf füglich behauptet werden, dass diese Restriction vorgenommen werden wird, ohne dass selbst die zunächst betheiligten Kreise davon etwas zu merken brauchen.

XXV.

Es kann sich also nur um die Methode handeln, nach welcher die Staatsnoteneinlösungen, und zwar je eher, je besser, in Angriff genommen werden. Man könnte allerdings auch den Weg wählen, einen Theil der Staatsnoten einzuberufen und gegen Gold zu verwechseln, in der Erwartung, dass schon die bloße Ankündigung dieser Maßregel genügen werde, das Disagio zum Verschwinden zu bringen, wodurch dann vermieden würde, dass den Besitzern der eingelaufenen Noten ein ungebürlicher Gewinn, nämlich eine einstweilen noch am Golde haftende Prämie, in den Schoß fiele. Aber abgesehen davon, dass dieser Methode kaum zu besiegende technische Schwierigkeiten im Wege stehen, ist erstlich nicht absolut sicher, dass die Ankündigung allein das Disagio überwinden würde, und zum zweiten ist zu bedenken, dass für den Fall, als dies — wie allerdings zu vermuthen — gelänge, damit ein unvermittelter Sprung im Geldwerte geradezu gewaltsam heraufbeschworen würde. Wie die Dinge liegen, betrüge dieser Sprung, diese urplötzliche Werterhöhung des Geldes zwar bloß 3—4%, aber damit, dass die solcherart verursachte Erschütterung eine verhältnismäßig geringe bliebe, ist noch lange nicht zugegeben, dass sie heraufzubeschwören kein Fehler wäre, insbesondere da es andere und bessere Methoden der Noteneinlösung gibt.

Ganz unthunlich wäre es natürlich, durch successive Zurückhaltung von in den Staatscassen einfließenden Zetteln und Ersatz derselben durch fortlaufende Verausgabung von Goldmünzen die Notenrestriction einzuleiten. Die Empfänger von solcherart vor Herstellung des Pari-

curses an Zahlungsstatt hinausgegebenen Goldmünzen erhielten damit eine Prämie zugewendet, die in keiner Weise gerechtfertigt werden könnte.

Der Staat muss es sein, der diese Prämie, so lange sie überhaupt vorhanden ist, einstreicht, und dies bewerkstelligt er in der einfachsten Weise dadurch, dass er an Stelle einer Staatsnoteneinlösung oder Zurückbehaltung Goldverkäufe vornimmt und die an Zahlungsstatt empfangenen Noten dem Verkehre entzieht. Dieser Vorgang ist nichts Neues, er wurde dem Wesen nach bei jeder Valutaherstellung eingehalten und es liegt kein Grund vor, von den bewährten Präcedentien abzuweichen. Österreich und Ungarn beabsichtigen ohnehin der Bank bis zu 200 Millionen Gulden Gold zu übergeben. Statt sich nun für diesen ganzen Betrag Banknoten oder Silbergulden aushändigen zu lassen, mit denen zu Zwecken der Valutaregelung nichts zu erreichen ist, mögen sie die Bank anweisen, successive bestimmte Goldquanta, sagen wir beispielsweise 5 Millionen Gulden im Wochendurchschnitt, auf offenem Markte zu verkaufen und den Erlös in Form von Staatsnoten den beiden Regierungen einzuhändigen, die sodann die solcherart in ihren Besitz gelangten Zettel der Vernichtung zu übergeben oder doch unter strengen Verschluss zu halten hätten. Im übrigen sollte dabei der Bank möglichst freie Hand, insbesondere darin gelassen werden, ob sie das solcherart zu veräußernde Gold effectiv oder in Form von Devisen auf den Markt bringen will, welche Devisen ihr zu diesem Behufe gleichfalls von den beiden Regierungen zur Verfügungen gestellt werden könnten. Vorläufig allerdings notieren nämlich, wie früher ausgeführt wurde, Devisen an der Wiener Börse durchschnittlich unter dem Goldpari, es ist also in der Regel vortheilhaft, Gold effectiv und nicht in Devisenform zu verkaufen; wenn aber erst einmal etliche Millionen effectiven Goldes auf den Markt geworfen sind und selbstverständlich, so lange es sich noch um die Beseitigung eines Überschusses an Circulationsmitteln handelt, zum Abflusse drängen, kann es gar nicht anders sein, als dass die Wechselcurse über das Goldpari steigen. Dem Zettelgelde gegenüber wird der Wechselpreis sinken, dem Goldpreise gegenüber wird er steigen oder mit anderen Worten, der Goldpreis wird rascher sinken als die Devisencurse und dann wird es wieder vortheilhafter sein, Gold nicht effectiv, sondern in Devisenform zu verkaufen. Aber auch das wird, wie sofort hervorgehoben werden soll, nur insolange währen, als es noch einen Über-

schuss in Umlauf befindlicher Zettel gibt und der Paricurs der Noten noch nicht erreicht ist. Von dem Momente, wo letzteres eintritt, können neuerlich zum Verkauf gebrachte Goldquantitäten nicht mehr abfließen, sie müssen, da für ihren Betrag Zettel aus dem Verkehre entschwinden, in den inneren Umlauf gelangen, und wenn nunmehr das Gold nicht effectiv, sondern immer noch in Devisenform dem Markte dargeboten würde, so müsste sich dieser die zur Sättigung der Inlandcirculation erforderlichen Metallquantitäten durch Umtausch dieser Devisen gegen Gold im Auslande beschaffen, was wieder nur möglich ist, wenn der Devisencurs an den heimischen Börsen unter das Goldpari, und zwar um den Betrag der Versendungs- und Münzspesen unter das Goldpari sinkt. Es versteht sich von selbst, dass auch in der Zeit, wo Devisen über dem Goldpari stehen, unter Umständen Rücksichten verschiedener Art, wie z. B. Zinsengewinne u. dgl., dafür maßgebend sein können, die Noteneinziehung nicht im Wege von Devisen-, sondern im Wege von effectiven Goldverkäufen fortzuführen. Davon abgesehen aber würde sohin mit Goldverkäufen zu beginnen, mit Devisenverkäufen fortzufahren und mit abermaligen Goldverkäufen abzuschließen sein.

Die Besorgnis, dass die Herstellung des Paricurses im Wege derartiger Gold- oder Devisenverkäufe eine Danaïdenarbeit werden könnte, dass die beiden Staaten der Monarchie solcherart ihren gesammten Goldvorrath dahingeben würden, ohne doch den Paricurs der Noten zu erreichen und, was mehr ist, sicherzustellen, übersieht den entscheidenden Umstand, dass es nicht die Goldverkäufe, sondern die Staatsnoteneinlösungen sind, was den Pariwert der Noten herstellen soll und wird. Nicht der Goldwert soll gedrückt, sondern der Notenwert soll gehoben werden; um ersteres in ausreichender Weise zu bewerkstelligen, würden allerdings die gesammten Metallvorräthe der Regierungen von Österreich und Ungarn noch lange nicht genügen; zu letzterem ist kaum ein Fünftheil, und wenn es hoch kommt, ein Viertheil dieser Vorräthe mehr als genügend. Würden sich die Regierungen ihres Goldes entäußern, ohne die an Zahlungsstatt empfangenen Staatsnoten aus dem Verkehre zu ziehen, würden sie z. B. Kriegsrüstungen, Investitionen oder sonst welche Anschaffungen damit bestreiten, so wäre der Effect auf das Verhältnis zwischen innerem und äußerem Geldwerte, d. i. auf die Valutacurse, soviel als Null; denkt man sich umgekehrt, dass es nicht Gold, sondern ein entsprechender Vorrath irgendwelcher anderer Güter sei, was die beiden

Regierungen verfügbar haben, so könnten sie die Valuta mit diesen anderen Gütern ebenso herstellen wie mit Gold. Nehmen wir an, es wären für 200 Millionen Gulden Getreide, Webstoffe, Eisen und Kohle, was die Regierungen in ihren Magazinen eingelagert hätten, so könnten sie durch den Verkauf dieser Waren und durch die Außercurssetzung der dafür erlösten Zettel den Paricurs ebenso sicher erreichen, und wenn sie die Verkäufe fortsetzen, Gold ebenso sicher in Circulation ziehen, als wenn es Goldbarren wären, die sie auf den Markt würfen. Denn für Weizen aus dem Markt gezogene Zettel würden der Circulation ebenso fehlen wie für Gold aus der Circulation gezogene, ihr Abgang müsste dort genau die nämliche Wirkung erzielen, d. h. zuerst den Geldwert bis auf den Paristand erhöhen und, nachdem dieser erreicht ist, zur Sättigung der Circulation Goldzuflüsse vom Auslande her herbeiführen. Wahrscheinlich wären es, wenn man einmal an diesem abenteuerlich klingenden Beispiele festhalten will, gerade die von den Regierungen auf den Markt geworfenen Waren, die in's Ausland strömen und die Rimessen effectiven Goldes herbeiführen würden.

Auf diesen entscheidenden Umstand, dass es nämlich nicht auf die Goldverkäufe, sondern auf die Zetteleinziehungen ankommt, wenn eine Wirkung auf die Valuta erzielt werden soll, wird in der Regel von denjenigen vergessen, die da behaupten, dass Gold- oder Devisenverkäufe ohne Einfluss auf die Valuta seien. Es wurden in der That bald nach dem Wiederauftauchen des Notendisagios nicht unerhebliche Devisenmengen theils von der Regierung, theils von patriotischen Finanzleuten zum Verkaufe gebracht; allein der Markt sog diese Devisenquanta auf, wie ein heißer Stein den Wassertropfen, ohne dass, von ganz vorübergehenden und auch da wahrscheinlich bloß zufällig coïncidierenden kleinen Cursabbröckelungen abgesehen, die geringste Wirkung zu verspüren gewesen wäre. Nichts natürlicher als das, denn die Noten, die für diese zum Verkaufe gebrachten Devisen eingiengen, wurden nicht beseitigt, sondern neuerlich in Umlauf gebracht, man bemühte sich also nicht, das verhältnismäßig enge Gefäß der heimischen Valuta auszuschöpfen, sondern wollte den Ocean der Weltvaluta zum Überfließen bringen, was selbstverständlich eine Danaïdenarbeit war. Die Kaufkraft des Geldes im Inlande blieb unverändert, es musste sohin jeder auf dem Devisenmarkte vorübergehend erzielte Cursdruck sofort zu vermehrten Importen und verminderten Exporten führen, also eine Mehr-

nachfrage nach Devisen hervorrufen und damit den soeben erzielten Cursdruck wieder wett machen. Dauernder und sich fortlaufend bis zu vollständiger Herstellung des Pariwertes steigernder Erfolg ist nur zu erzielen, wenn parallel fortschreitend mit dem Cursdrucke auf dem Devisenmarkte Geldwertsteigerung, d. i. allgemeine Preisermäßigung auf dem Inlandmarkte einhergeht, denn nur in diesem Falle führt der Devisenrückgang keine Vermehrung der Importe und Verminderung der Exporte herbei und bleibt sohin, mangels jeder Gegenwirkung durch vermehrte Devisennachfrage, in Kraft.

Der Paricurs wird, wenn nach der soeben gekennzeichneten Methode vorgegangen wird, mit dem Verkaufe eines Bruchtheiles des Regierungsgoldes hergestellt sein. Es wäre aber verfehlt, sich damit zufrieden zu geben, es ist vielmehr ganz entschieden zu empfehlen, dass mit der Staatsnoteneinlösung energisch fortgefahren werde. Nur bedarf es selbstverständlich zu deren Durchführung von dem Momente der Erreichung des Paricurses keiner Verkaufsoperationen mehr, bei denen ja unter allen Umständen irgendwelche Provisionen zu bezahlen sind, vielmehr empfiehlt sich von da ab als die einfachste und beste Methode die Zurückbehaltung der bei den Staatscassen einfließenden Staatsnoten und Incurssetzung von Goldmünzen an ihrer statt.

Dagegen wäre es allerdings rathsam, der Bank von dem Momente der erreichten Geldwertbefestigung an aufzutragen, dass sie hinfort Devisen und Gold in Barren oder fremden Münzen zu einem fixen Preise, und zwar das Metall zum Paripreise, die Devisen um einige pro mille über pari dem Publicum zur Verfügung halte, mit anderen Worten, dass sie die Barzahlungen dem Auslande gegenüber aufnehme. Es ist dies durchaus nothwendig, um die Stabilität der Wechselcurse nach obenhin absolut sicherzustellen, da anderenfalls unbeschadet der Herstellung des Pariwertes der Zettel im Inlandverkehr unter Umständen die Wechselcurse doch steigen, und zwar über den Goldpunkt hinaussteigen und im Auslandverkehre eine Goldprämie sich einstellen könnte. Zwar ist die Zahlungsbilanz Österreich-Ungarns, als eines Verkehrsgebietes, das weniger Gold produciert, als es gebraucht, im Durchschnitt und auf die Dauer stets activ, der Wechselcurs also günstig; aber das schließt, insbesondere nach Etablierung eines wenn auch vorläufig noch nicht umfangreichen Metallumlaufes, vorübergehende Passivität der Zahlungsbilanz und dementsprechende Ungunst der Wechselcurse nicht aus, und diese Ungunst der

Wechselcurse kann nur dadurch verhindert werden, über den Goldpunkt hinauszugehen, wenn ein Goldreservoir vorhanden ist, aus welchem die Importeure des Landes zu schöpfen vermögen, falls die Wechselconjunctur zu Bargeldsendungen drängt. Dass Gold thatsächlich bereits im Umlauf ist, nützt den Importeuren nichts, da es ihnen entweder gar nicht oder nur unter Aufwendung einer Prämie möglich ist, sich dieses Gold aus dem Verkehre zu verschaffen, wenn sie seiner bedürfen. Und diese in solchem Falle zu bezahlende Goldprämie ist es eben, was vermieden werden muss. Das ist nur möglich, wenn die Bank den Importeuren das gesuchte Material kostenlos zur Verfügung stellt. Dass für Devisen eine kleine Prämie verlangt wird, rechtfertigt sich dadurch, dass bei ausländischen Zahlungen in Devisenform an Spesen erspart wird und es vorläufig nicht zu den Aufgaben einer Bank gehört, den zu Zahlungen an das Ausland Verpflichteten auch die Versendungs- und Umwandlungsspesen für Gold zu ersparen. Ob es nicht nützlich und heilsam wäre, ob sich nicht eine ganz außerordentliche Erleichterung im Außenhandel erzielen ließe, wenn auch letzteres geschähe, das zu untersuchen ist hier nicht der Platz. Einstweilen betrachten es alle, auch die barzahlenden Banken, lediglich als ihre Sache, dem Außenhandel effectives Metall zur Verfügung zu stellen, und eine darüber hinausgehende Aufgabe soll daher auch der Bank von Österreich-Ungarn nicht auferlegt werden.

Es wird aber sicherlich die Frage aufgeworfen werden, ob denn die Bank in der Lage sei, auch nur dieser Aufgabe zu genügen, ob es nicht Tollkühnheit wäre, ihr noch vor Aufnahme der Barzahlungen zuzumuthen, dass sie gerade zu Zwecken der Versendung an das Ausland Gold jedermann, und noch dazu kostenlos, zur Verfügung halte, der es verlangt. Ist es doch gerade dieser Goldabfluss ins Ausland, was am meisten gefürchtet wird und woran man in der Regel denkt, wenn von den angeblichen Gefahren der Goldwährung die Rede ist. Wenn schon die Bank des reichen England mit seiner vollkommenen Goldwährung mitunter in Gefahr ist, ihren gesammten Goldschatz verschwinden zu sehen und sich bloß durch krampfhafte Restrictionsmaßregeln vertheidigen kann, was soll erst — so heißt es — mit dem Noteninstitute der um so vieles ärmeren österreichisch-ungarischen Monarchie geschehen, wenn dieses, und noch dazu bevor die Sättigung des Verkehrs mit Gold vollständig durchgeführt ist, die Schleußen seines Barschatzes für den Abzug nach außenhin angelweit öffnet? Es ist das aber

ein völlig müſſiges Bedenken und insbeſondere eine durchaus ungehörige Parallele. Was zunächſt jene vermeintliche Gefahr anlangt, die gerade darin liegen ſoll, daſs die Barzahlungen gegen das Ausland aufgenommen werden, bevor die Sättigung des Inlandverkehrs mit Gold abgeſchloſſen iſt, ſo hat es damit allerdings ſeine Richtigkeit, daſs beſagter noch nicht mit Gold geſättigte Inlandverkehr begierig die in den Bankkellern aufgeſtapelten Goldvorräthe verſchlucken würde — falls ihm dieſe eben zugänglich wären. Aber die Bank ſoll ja nicht Gold überhaupt, ſondern nur in Form von fremden Münzen, Barren oder Deviſen, alſo ausſchließlich in ſolcher Beſchaffenheit abgeben, wie es zwar am geeignetſten für den Auslandverkehr, jedoch vollkommen ungeeignet zu inländiſchen Circulationszwecken iſt. Würde man ihr auferlegen, auch goldene Kronenſtücke zum Paricurſe herzugeben, ſo wäre es allerdings wahrſcheinlich, daſs ihr Goldvorrath im Handumdrehen erſchöpft würde, denn keiner Frage unterliegt es, daſs für den Inlandverkehr Goldmünzen im Austauſche gegen Zettel in ſehr bedeutenden Quantitäten geſucht würden, und wenn ſich auch unmöglich vorherbeſtimmen läſst, wie groß dieſe Quantitäten ſein werden, ſo iſt es doch wahrſcheinlich, daſs ſie ungefähr ſo groß gerathen dürften, wie der geſammte Goldſchatz der Bank. Allerdings iſt es richtig, daſs der Verkehr der Monarchie ſich ſeit nahezu einem halben Jahrhundert an Zettel gewöhnt hat und ſicherlich wird dieſer Umſtand auf Decennien hinaus von maßgebendem Einfluſſe ſein auf die Zuſammenſetzung der Circulationsmittel, auch wenn es hinfort jedermanns Belieben anheimgegeben wird, metalliſches oder papierenes Geld in Gebrauch zu nehmen. Während ſich z. B. in England, Frankreich und Deutſchland die Metallcirculation zur Papiercirculation ungefähr verhält wie 2 : 1, dürfte in Öſterreich und Ungarn auf Jahre hinaus das Verhältnis eher das umgekehrte ſein, d. h. auf jede umlaufende Metallkrone dürften ungefähr zwei Papierkronen kommen. Doch kann endgiltige Antwort auf dieſe Frage des Miſchungsverhältniſſes von Metall und Papier bloß die Erfahrung geben und auf einen Goldbedarf von mehreren Hundert Millionen Kronen für innere Circulationszwecke muſs man unter allen Umſtänden gefaſst ſein. Zwar iſt auch die Meinung laut geworden, daſs zu inneren Circulationszwecken überhaupt keinerlei nennenswerte Goldquanta beanſprucht werden dürften, allein dieſe ſtützt ſich ſeltſamerweiſe auf den Umſtand, daſs bisher thatſächlich faſt gar keine Goldkronen in Verkehr gelangt

sind, ohne zu bedenken, dass diese Münze von Anfang an Aufgeld hatte und daher zu Circulationszwecken schlechterdings ungeeignet war. Der Bedarf nach solchen Stücken wird, sowie sie factisch zu Landesgeld geworden sind, jedenfalls ein recht namhafter sein und ein schwerer Fehler wäre es, die Barzahlungen aufzunehmen, bevor genügende Mengen davon bereit sind. Aber das soll ja durch die oben vorgeschlagene Maßregel noch nicht geschehen; die Bank soll keine Goldkronen, überhaupt kein zu inneren Circulationszwecken geeignetes Gold, sondern ausschließlich solches zum Zwecke auswärtiger Zahlungen abgeben. Es ist also unmöglich, dass ihr Metallschatz zu inneren Zwecken in Anspruch genommen wird, und der Umstand, dass dieser innere Verkehr noch nicht mit Gold gesättigt ist, kann ihr daher unmöglich gefährlich werden. Denn zu Zwecken auswärtiger Zahlungen braucht man doch offenbar deswegen, weil Gold im Inlandverkehr mangelt, nicht um ein Gramm mehr oder weniger. Hier richtet sich der Bedarf ausschließlich nach den Verhältnissen der Zahlungsbilanz, d. h. die Zahlmittel werden nur gesucht, wenn ein zu begleichender Passivsaldo vorhanden ist. Und zwar gilt dies von effectivem Golde ebenso wie von den seitens der Bank abzugebenden Devisen. Für ihre Devisen soll die Bank eine, wenn auch geringfügige Prämie fordern, es ist also aus diesem Grunde gänzlich ausgeschlossen, dass man von ihr solche verlangen sollte, wenn dieselben auf offenem Markte zum Paricurse oder sogar unter diesem erhältlich sind, was ganz gewiss der Fall sein muss, so lange die Schuldigkeiten des Auslandes aus dem Titel des Außenhandels den Forderungen desselben die Wage halten oder sie übertreffen; effectives Gold dagegen, welches die Bank zum Pariwerte abzugeben hätte, verursacht bei seiner Versendung ins Ausland Spesen, und es kann also gleichfalls nicht gesucht werden, so lange die Zahlungsbilanz neutral oder vollends activ ist. Nun ist es freilich richtig, dass auswärtige Banken und insbesondere die des reichen England durch die zeitweilig auftretenden Passivsaldi ihren Barschatz bedroht sehen; aber man braucht sich diesbezüglich bloß an das im XV. Capitel Gesagte zu erinnern, um sofort zu begreifen, dass, gerade weil die österreichisch-ungarische Monarchie ein verhältnismäßig armes Land ist, derartige Gefahren für sie nicht zu besorgen sind. Erwächst doch diese Gefahr aus dem zeitweise abnormen Umfange des Passivsaldos der englischen Zahlungsbilanz, ein Saldo,

dessen mögliche Höhe bedingt ist durch die Höhe des englischen Außenhandels. Besorgen, dass der österreichisch-ungarische Handel zu Zwecken auswärtiger Zahlungen auch nur vorübergehend annähernd gleiche Summen beanspruchen könnte wie der englische, liefe auf dasselbe hinaus, als ob ein kleiner Kaufmann über den Umfang des zeitweiligen Geldbedarfes im Hause Rothschild erschrecken, ja sich einbilden würde, gerade wegen seiner Armut und Kleinheit mitunter noch größerer Summen zu bedürfen als das Welthaus.

Es mag sich jedoch damit wie immer verhalten — mit der Frage, ob die Aufnahme der Barzahlungen dem Auslande gegenüber jetzt schon möglich sei, oder ob damit gewartet werden soll, bis die Barzahlungen im Inlande möglich sind, hat diese Besorgnis nichts zu thun. Denn wenn die österreichisch-ungarische Bank jetzt nicht stark genug ist, um die im Außenhandel zeitweilig auftauchenden Passivsaldi gefahrlos aus ihrem Metallschatze decken zu können, dann wird sie es auch nach Aufnahme der Barzahlungen nicht sein, weil die Situation des Zettelinstitutes diesen auswärtigen Zahlungen gegenüber von den ferneren Fortschritten des Valutaregelungswerkes gänzlich unberührt bleiben wird. Ja es lässt sich sogar leicht zeigen, dass die Anforderungen zu Zwecken auswärtiger Zahlungen an die Bank im Zustande der inneren Barzahlungen zeitweilig umfangreicher und gewaltsamer sein werden als vorher. Denn solange die inneren Barzahlungen nicht aufgenommen sind, wird naturgemäß alles in der Zeit activer Zahlungsbilanz vom Auslande hereinströmende Gold in der Bank verbleiben, und wenn es dann bei einem zeitweiligen Umschlage der Handelsconjunctur wieder abströmt, so wird damit der normale Status des Bankschatzes gar nicht angegriffen, sondern nur der früher hereingeströmte Überschuss wieder abgeführt; ein Angriff auf den Normalstatus kann nur dann erfolgen, wenn es zeitweilig nicht bloß zum Abflusse eines vorher entstandenen Überschusses, sondern zu einer positiven zeitweiligen Reduction des Circulationsmittelstandes kommt. Anders, wie in früheren Capiteln bereits dargelegt wurde, wenn die Barzahlungen im Innern aufgenommen sind; jetzt bleibt nicht alles bei Activbilanzen hereinströmende Gold in den Bankkellern, sondern ergießt sich theilweise auch in die verschiedenen Verkehrscanäle; erfolgt aber dann der Umschlag, so suchen die Importeure trotzdem beinahe das gesammte zu Zwecken auswärtiger Zahlungen erforderliche effective

Gold bei der Bank, und sie entnehmen ihr solcherart zeitweilig mehr, als ihr früher im Wege des Außenhandels zugeflossen ist; jetzt sieht die Bank den Normalstatus ihres Barschatzes vorübergehend angegriffen, auch wenn gar keine Reduction des normalen Circulationsmittelstandes stattgefunden hat. Aber es sei nochmals wiederholt, das alles hat angesichts der verhältnismäßigen Geringfügigkeit der im Außenhandel der österreichisch-ungarischen Monarchie zeitweilig überhaupt möglichen Zahlungen soviel wie nichts zu bedeuten. — Niemals werden der österreichisch-ungarischen Bank durch die Ansprüche zu Zwecken auswärtiger Zahlungen Verlegenheiten erwachsen; nur werden allerdings diese Ansprüche erst recht geringfügig bleiben, so lange die innern Barzahlungen noch nicht aufgenommen sind.

XXVI.

Die Verwendung eines Theiles der verfügbaren Cassenbestände zu fortgesetzten Goldankäufen ist unter allen Umständen überflüssig, wenn nicht schädlich. Solange der Goldwert des Guldens noch nicht gesetzlich fixiert war, hatten diese Goldkäufe insofern einen Zweck, als durch sie der innere Geldwert herabgedrückt, respective der vorzeitige Effect der durch die Cassenanhäufungen bewirkten Notenrestriction wettgemacht wurde; mit dem Momente der Relationsfixierung ist fernere Geldentwertung natürlich schlechthin von übel, und etwas anderes als eine Geldentwertung kann durch die Verwendung von Staatsnoten zu Goldkäufen nicht erreicht werden. Dass man solcherart in den Besitz von Gold gelangt, mit dessen Hilfe dann Zetteleinlösungen vorgenommen werden können, ist allerdings richtig; aber da man besagte Zettel bereits im Besitze haben muss, bevor man sie zu Goldkäufen verwendet, so ist es doch bestenfalls eine unnützige Complication, etwas wegzugeben, um dafür etwas anderes zu erlangen, dessen einziger Zweck es ist, das Hintangegebene wieder zurückzuerlangen. Viel einfacher lässt sich das nämliche Resultat erzielen, wenn mit den Zetteln sofort dasjenige vorgenommen wird, was doch ihre endgiltige Bestimmung bei wirklicher Durchführung der Valutaregelung sein muss, nämlich wenn man sie ganz einfach vernichtet. Sind es überschüssige Zettel, die in den Staatscassen lagern, d. h. solche, deren die Circulation nicht zu ihrer Sättigung bedarf, so verschwindet das späterhin für sie

ausgegebene Gold doch für alle Fälle wieder in ausländischen Schmelztiegeln, und es war daher überflüssige Mühe, es eigens hereinzuschaffen, bloß damit es wieder auswandere; bedarf dagegen der Verkehr zu seiner vollen Sättigung der besagten Zettel oder des an ihrer statt ausgegebenen Goldes, so gelangt letzteres auch ohne Zuthun der Staatsverwaltung im Wege des Außenhandels herein, und man kann sich abermals die Mühe ersparen, es eigens anzuschaffen. Doch nicht bloß unnütze Mühe wird erspart, wenn man die Zettel nicht zuerst für Gold ausgibt, um sie dann wieder gegen Gold einzulösen, sondern es vorzieht, sie kurzer Hand zu vernichten; vielmehr handelt es sich dabei auch um eine Ersparnis andernfalls höchst überflüssigerweise aufgewendeter Kosten. Denn das Gold bekommt man für überschüssige Zettel nicht zum Paricurse, sondern muss es mit Agio bezahlen, während, wenn es dann später (nach Aufnahme der Barzahlungen) zur Noteneinlösung kommt, von einer Anrechnung des Notendisagios keine Rede ist; dazu kommen dann noch Courtagen und anderweitige Spesen, so dass man, wie die Dinge liegen, kaum zu hoch greifen dürfte, wenn man annimmt, dass bei jedem Gulden, der solcherart erst herausgegeben und dann wieder eingelöst wird, ungefähr 4 Kreuzer verloren werden, was eine verlorene runde Million für je 25 solcherart hin und her geschobene Millionen zu bedeuten hätte. Dies die fiscalische Seite der Sache; in wirtschaftlicher Beziehung ist der Effect von Notenausgaben zwecks Beschaffung der Mittel späterer Noteneinlösungen, wie bereits früher dargelegt, die zwischenzeitige Zerrüttung der Valuta.

Nebenbei mag hier Erwähnung finden, dass Golderwerbungen für im Staatsbesitze befindliche Noten nichts absolut neues sind; die russische Regierung ist wiederholt schon nach dieser Richtung, und zwar in großartigem Maßstabe, vorgegangen, nur erzielte sie damit allerdings niemals etwas anderes als eine gründliche Verschlechterung der russischen Valuta. An der Newa ist man der Meinung, dass der Geldwert nicht vom Verhältnis der Geldmenge zum Geldbedarf, sondern vom sogenannten Deckungsverhältnisse abhänge. Wenn also beispielsweise $^3/_4$ Milliarden Rubel an umlaufenden Noten existierten, in den Kellern der russischen Staatsbank und des russischen Staatsschatzes 75 Millionen Rubel Gold lagen, die Metalldeckung der Zettel also bloß 10% betrug, so erblickte man nicht in dem Übermaße der Zettel an sich, sondern in deren mangelhafter Metalldeckung die

Ursache des Notendisagios, und glaubte dem Übel abhelfen zu können, indem man beispielsweise 100 Millionen Papierrubel aufwendete, um dafür im Auslande — sagen wir 85 Millionen Goldrubel einzukaufen; jetzt betrug der Notenumlauf 850 Millionen, die Metalldeckung 160 Millionen, das Deckungsverhältnis war also auf nahezu 19% gestiegen — der Rubelcurs aber recht tüchtig gefallen. Dreimal in einem Menschenalter wiederholte sich dieses Spiel in Russland, ohne dass man dort zur Einsicht gelangt wäre, dass man solcherart die Valuta nur selber ruiniere. Die „Speculation" sollte allemal schuld sein daran, dass die gutgemeinten Maßnahmen der Regierung ihren Zweck verfehlten, insbesondere die böse deutsche Speculation, die thatsächlich in solchen Fällen stets zur Hand ist, russische Valuten auszubieten — beileibe nicht aus dem Grunde, weil ihr diese eben durch die Maßnahmen der russischen Regierung in verstärktem Maße zufließen und sie doch irgend etwas mit ihnen anfangen muss, sondern bloß aus angeborener Schlechtigkeit und um die Pläne der Staatslenker an der Newa zu durchkreuzen. Die Regierungen von Österreich und Ungarn sind frei von diesem Deckungsaberglauben; ihre Goldanschaffungen hatten und haben nicht den Zweck, vermehrte Metalldeckung anzuschaffen, sollen vielmehr dereinst zur Noteneinlösung dienen; soweit sie aber mit zwischenzeitiger Notenvermehrung verknüpft sind, ist, wenn auch nur zwischenzeitig, ihr Effect doch der nämliche, wie der der russischen Goldanschaffungen, und es wäre an der Zeit, auf sie zu verzichten.

Die Verwendung eines Theiles der Cassenbestände zur Goldanschaffung behufs späterer Rücklösung der solcherart ausgegebenen Noten ließe sich auch dann nicht motivieren, wenn es etwa nicht in den Plänen der Staatsverwaltung läge, die zu sothanen Zwecken vorgenommene Reduction der Cassenbestände dauernd zu gestalten, sondern die Absicht vorwaltete, den Cassenvorrath, sei es durch seinerzeitige Contrahierung von Anlehen, sei es durch Zurückbehaltung zukünftiger Einnahmeüberschüsse wieder auf die frühere Höhe zu bringen. Es kann Gründe dafür geben, diese Ergänzung der Cassenbestände auf spätere Zeit, etwa bis nach vollkommen durchgeführter Valutaregelung zu verschieben, aber es gibt keinen Grund, der es rechtfertigen würde, dass man zwischenzeitig Gold für Noten anschafft, die später rückgelöst werden sollen. Als einziges Motiv dafür könnte doch bloß geltend

gemacht werden, dass man auch zeitweilig den Cassenvorrath nicht in dem Maße reducieren wolle, wie geschehen müsste, wenn die sämmtlichen in den Cassen vorfindlichen und zur Einziehung bestimmten Noten vernichtet würden. Wartet man mit der Noteneinziehung, bis das Valutaregelungswerk mit der Aufnahme der vollständigen Barzahlungen als abgeschlossen betrachtet werden kann, so ist man einstweilen, bis dies geschieht, im Besitze des in den Staatscassen befindlichen Goldes, und wird dieses dann ausgegeben, so kann — das ist wohl die Meinung — unverweilt zur Ergänzung der Bestände, wenn nothwendig, im Wege eines Cassenanlehens, geschritten werden; wählte man dagegen den Weg, die zur Einlösung bestimmten Noten, soweit man sie bereits in den Cassen verfügbar hat, zu vernichten, so müsse mit reducierten Cassenbeständen auf die Vollendung des Valutaregelungswerkes gewartet werden, was unter Umständen, etwa für den Fall politischer Verwicklungen, bedauerlich sein könne.

Diesem an und für sich gewiss zu rechtfertigenden Gedankengange ist jedoch entgegenzuhalten, dass man die aus dem Verkehre zu ziehenden Zettel nicht gerade verbrennen muss, um sie für den Umlauf unschädlich zu machen; derselbe Effect wird auch erreicht, wenn man sie ganz einfach unter festem Verschlusse hält. In diesem Falle stehen sie für etwaigen unvermuthet eintretenden Bedarf ebenso zur Verfügung, wie das aufgestapelte Gold und ihre formelle Vernichtung kann verschoben werden bis zu dem Zeitpunkte, wo mit der Valutaregelung abgeschlossen wird und an die anderweitige Ergänzung der Bestände geschritten werden kann. Ja in Wahrheit ist die Leistungsfähigkeit des Staatsschatzes diesfalls sogar eine größere.

Setzen wir den Fall, dass politische Verwicklungen drohen und der Staat seine Cassenbestände zu Rüstungszwecken angreifen muss. Besitzt er nun Gold, so hat er allerdings bei dessen Heranziehung zu solchen Zwecken keine Agioverluste zu besorgen, die, wenn es sich um die Heranziehung in Vorrath gehaltener Zettel handelt, zu erwarten sind; dafür aber ist ja das Gold schon unter Einrechnung von Agioverlusten gekauft worden, man hat davon beispielsweise für je eine Million, die man in Zetteln besaß, bloß 960.000 fl. erhalten, und es bleibt sich insoferne ganz gleich, ob 960.000 fl. verlustlos oder 1 Million mit 4%igen Agioverlusten verwendet werden. Aber, so kann man einwenden, die Agioverluste in Zeiten politischer Complicationen

werden größer sein als vorher; an den Zetteln, die jetzt zur Goldanschaffung verwendet werden, verliert man 4%, an denjenigen, die dann zu Rüstungen ausgegeben werden, vielleicht 10%. Zugegeben. Auf der anderen Seite aber ist es noch um vieles sicherer, dass man ganz im allgemeinen mit höherem Disagio für den Fall politischer Complicationen zu rechnen hat, wenn vorher schon durch vermehrte Zettelausgaben (eben zum Zwecke der Goldanschaffung) ein Disagio auch in ruhigen Zeiten hervorgerufen wurde. Wenn die in den Staatscassen vorräthig gehaltenen Zettel bloß zu einem Disagio von 10% in Verkehr gebracht werden könnten, so ist es ganz offenbar, dass dieses nämliche 10%ige Disagio im Momente der Gefahr vorhanden sein wird, noch bevor irgend etwas zu Rüstungszwecken ausgegeben ist, falls die in den Staatscassen disponibel gewesenen Staatsnoten sich vorher schon in den Verkehr ergossen haben; die Staatsverwaltung wird also allerdings in der Lage sein, mit dem Golde, das sie vordem aufgestapelt, mehr zu beschaffen, als mit den Staatsnoten, die sie anderufalls im Vorrathe hätte; dafür aber wird ihre allgemeine monetarische Lage von Anbeginn, d. h. noch bevor sie aus den Cassenbeständen irgend etwas verausgabt hat, sich im selben Stande der Zerrüttung befinden, der anderenfalls, wenn sie nämlich statt Gold Noten in den Cassen hätte, erst nach Verausgabung dieser Noten einträte. Und da es nun keiner Frage unterliegen kann, dass in Zeiten halbwegs ernstlicher Verwicklungen mit dem Cassengolde keineswegs das Auslangen gefunden werden könnte, sondern dass auch noch anderweitige Mittel in beträchtlichem Umfange herangezogen werden müssten, so bedarf es kaum eines Beweises, dass die finanzielle Situation durch das aufgestapelte Gold nicht verbessert, sondern sehr empfindlich verschlechtert würde.

Supponieren wir beispielsweise, dass es einerseits 500 Millionen Gulden sind, deren man zu Rüstungszwecken bedarf, und andererseits 100 Millionen Gulden, bezüglich deren es fraglich ist, ob sie in den Staatscassen besser in Form von Gold oder in Form von zurückbehaltenen Noten aufgestapelt werden sollen. Entscheidet man sich für ersteres, so sind an den 100 Millionen 6 Millionen gewonnen, unter der Voraussetzung nämlich, dass bei der Goldbeschaffung 4%, bei der späteren Notenausgabe aber 10% an Disagio verloren werden; dafür aber erleidet man an jenem Theile der 500 Millionen, die ander-

weitig gedeckt werden (etwa im Wege der Contrahierung von Anlehen oder durch Lieferungen auf Credit), Agioverluste von 4—10%; nehmen wir als Mittel 6%, so steht dem Gewinne von 6 Millionen ein Verlust von 24 Millionen gegenüber.

Aber auch hierin liegt eigentlich noch gar nicht der Schwerpunkt der Frage; das Entscheidende ist, dass die Valutazerrüttung den Credit auf offenem Geldmarkte abschneidet. Staaten, deren Geldzeichen schon in Friedenszeiten Disagio haben, finden auf dem europäischen Geldmarkte in der Stunde der Gefahr überhaupt kein Geld, man nimmt ihnen weder Metall-, noch Papiertitres ab. Erstere werden aus dem Grunde refüsiert, weil es bei einem Staate mit zerrütteter Valuta zweifelhaft ist, ob er die in Metall bedungenen Zinsen in kritischen Zeiten überhaupt wird zahlen können; letztere werden refüsiert, weil Zweifel entstehen, ob die hierfür bedungenen Zinsen überhaupt irgendwelchen Wert behalten werden, wenn sie schon in normalen Zeiten der Entwertung unterliegen. Ein solcher Staat muss also sofort zur Notenpresse greifen, gerade weil er es unterlassen hat, deren frühere Spuren vorher rechtzeitig zu entfernen. Die neuen Zettel aber steigern erst recht die Geldentwertung, was wieder zur Folge hat, dass erst recht viel von ihnen emitiert werden muss, und vollständige Assignatenwirtschaft ist für den Fall umfangreicherer Bedürfnisse die unvermeidliche Folge.

Ein in Form effectiven Metalls in Bereitschaft gehaltener Kriegsschatz kann daran sehr wenig ändern. Der beste Kriegsschatz ist unter allen Umständen eine gesunde Valuta, weil sie, im Beginn wenigstens, die Function des unter allen Umständen so nothwendigen Credits erleichtert und es solcherart möglich macht, das verderbliche Geldbeschaffungsmittel der Zettelvermehrung so lange als möglich hinauszuschieben.

Man darf also am allerwenigsten im Hinblick auf mögliche politische Gefahren Gold hinterlegen und dafür Zettel ausgeben; der kleine Gewinn, den man allenfalls am aufgestapelten Golde erzielen würde, müsste zehn- und hundertfach bezahlt werden durch die Einbußen aus der dadurch hervorgerufenen Verschlechterung der monetären Situation. Die Meinung, dass die schädliche Wirkung gestörter Valuta ausgeglichen, ja vielleicht überwogen werden könnte durch das „Vertrauen", welches disponibel liegende Goldvorräthe einzuflößen ver-

möchten, ist eine vollkommen illusorische. Gilt dies schon für normale Zeiten, wo allenfalls noch die Bestimmung dieser Goldvorräthe zur Deckung des Zettelumlaufes in den Vordergrund geschoben werden könnte, so gilt es vollends dort, wo dieses Gold keine andere Bestimmung mehr haben kann als die: ausgegeben zu werden. Der Umstand, ob die Finanzminister von Österreich und Ungarn zu Rüstungsanschaffungen Gold oder Zettel in ihren Cassen haben, wird bloß mit jener Summe angerechnet werden, um welche das Gold mehr wert ist als das Papier. Wenn sie also beispielsweise 100 Millionen Gulden Gold besitzen, wird man wissen, dass sie damit um 6 Millionen mehr haben, als wenn sie 100 Millionen Gulden Noten besäßen. Und ob die österreichisch-ungarische Monarchie um 6 Millionen ärmer oder reicher ist, dürfte wohl schwerlich auch nur von geringstem Einflusse auf die Entscheidung der Frage sein, ob und unter welchen Bedingungen ihr Credit gewährt werden kann. Ob jedoch ihre Zettel mit oder ohne Disagio circulieren, das dürfte denn doch von nicht zu unterschätzender Bedeutung werden. Gerade die politische Sicherheit erfordert gebieterisch die thunlichst rasche Herstellung des Geldwertes und nicht etwa die nutzlose Aufstapelung von Mitteln zur Geldwertherstellung.

Im übrigen ist die möglichst rasche Verwendung der bereits vorhandenen Mittel zu factischer Restriction des Notenumlaufes auch der beste und sicherste Weg, um den Abschluss des Valutaregelungswerkes zu beschleunigen. Ungarn wäre allerdings heute schon in der Lage, seinen Antheil an den Staatsnoten vollständig einzulösen; Österreich dagegen muss zu diesem Zwecke noch die Unterbringung eines Theiles der vom Reichsrathe bewilligten Valutaanleihe abwarten. Die Verzögerung dieser Operation hat aber bloß einen einzigen wirklichen Grund und der ist im Vorhandensein des Notendisagios zu suchen. Man beseitige dieses, und die Unterbringung des Anlehens zu günstigen Cursen ist absolut sicher. Das Zögern mit den Noteneinlösungen bis zur Vollendung des Valutaregelungswerkes läuft solcherart in Wahrheit auf dasselbe hinaus, als ob man mit der Fundamentierung eines Hauses warten wollte, bis es möglich sein würde, den Dachstuhl aufzusetzen. Man kann ja schließlich einen Dachstuhl unter Umständen auch vorher zimmern und dann bis über das vierte Stockwerk hinausheben; aber als der gebräuchlichste und rationellste Vorgang wird das in der Regel nicht angesehen; und ebenso würde es mit der Zeit

hoffentlich gelingen, den Reſt des öſterreichiſchen Valutaanlehens trotz unterlaſſener Verwendung der bereits vorhandenen Goldbeſtände unterzubringen; aber ſo ganz ſicher iſt es doch nicht, daſs das anſtandslos gelingen wird, und einfacher wäre es für alle Fälle, die letzten Mittel zu dem geplanten Werke vom Geldmarkte zu verlangen, nachdem man die früher erlangten ihrem Zwecke bereits zugeführt hat.

Unter allen Umſtänden aber iſt es überflüſſig, das Valutaanlehen als ein rein auswärtiges Anlehen zu betrachten. Es braucht nicht einmal ein Metallanlehen zu ſein. Wenn es der öſterreichiſche Finanzminiſter nur nicht ſchlechthin verweigert, als Einzahlung für die ausgegebenen Titres auch Gold entgegenzunehmen, ſo wird er, insbeſondere wenn der Vollwert der öſterreichiſchen Zettel durch vorhergehende Noteneinlöſungen hergeſtellt iſt, von inländiſchen wie von ausländiſchen Zeichnern der Hauptſache nach ohnehin nicht anderes erhalten als Gold. Möglich, daſs ihm ein paar Millionen in Noten zufließen, falls nämlich zur Zeit des einen oder anderen Einzahlungstermines die Wechſelcurſe gerade ungünſtig ſtehen; aber unter welchem erdenklichen Geſichtspunkte könnte eine ſolche Eventualität als Übel aufgefaſst werden? Wenn die Staatsverwaltung Gold oder Papier zum Paricurſe, je nach dem Belieben der Einzahler, entgegennimmt, ſo wird ſie Papier offenbar doch nur dann und inſoweit erhalten, als öſterreichiſch-ungariſche Geldzeichen nicht mindeſtens denſelben Wert haben, wie die Goldquanta, auf welche ſie lauten; in dieſem Falle aber wären entſprechende Goldmengen ohnehin abgefloſſen und es iſt mit Rückſicht auf den Goldbeſtand der Monarchie ganz gleichgiltig, ob dies geſchieht oder ob um einen entſprechenden Betrag Goldes weniger hereinkommt; vollends gleichgiltig aber iſt dies für die Staatsverwaltung, die das im Wege des Anlehens geſuchte Gold ja nur dazu braucht, um es zur Noteneinlöſung zu verwenden und es ſohin von ihrem Standpunkte aus ganz ruhig mit anſehen könnte, auch wenn ihr der ganze Anlehensbetrag in Noten eingezahlt würde. Allerdings wäre das ein Zeichen dafür, daſs noch immer ſehr viel überſchüſſige Circulationsmittel vorhanden ſind und mit dem zukünftigen Goldumlaufe wäre es windig beſtellt; aber daran könnte die im Wege einer reinen Goldanleihe noch ſo complet durchgeführte Beſchaffung der ganzen Anlehensſumme in Gold nicht das Geringſte ändern, denn wenn es ſich wirklich ſo verhielte, ſo müſste dann dieſes alſo beſchaffte Gold ſofort abfließen, ſowie die

Barzahlungen aufgenommen werden. Es wird aber selbstverständlich nicht geschehen; wenn der Paricurs durch vorherige Zetteleinlösungen hergestellt ist, können die Anlehenszeichner, die inländischen wie die ausländischen, der Hauptsache nach gar nichts anderes zahlen als Gold oder fremde Wechsel, weil jede darüber hinausgehende Restriction des Notenumlaufes eine derartige Erhöhung des Wertes der Geldzeichen zur nothwendigen Folge hätte, dass der Zeichner, der trotzdem Noten statt Gold zahlt, sich damit nur selber schädigen würde. Und selbst wenn man den Fall setzt, dass es solcher sich selber schädigender Einzahlender in größerem Umfange geben sollte, wäre eine etwa als Folge solchen Unverstandes zu befürchtende Einengung des Circulationsmittelvorrathes doch gänzlich ausgeschlossen. Die Wechselcurse würden sich dann eben so stellen, dass die Arbitrage Goldeinreichungen bei der Bank lohnend fände, und die im Circulationsmittelvorrathe des Landes eingerissene Lücke würde sich augenblicklich durch neuerscheinende Banknoten ausfüllen. Wir legen hier besonderen Nachdruck auf das Wort „augenblicklich", denn es besteht vielfach die Besorgnis, dass durch ein inneres, nicht ausschließlich in Gold einzuzahlendes Valutaanlehen zum mindesten vorübergehend gefährliche Notenklemme heraufbeschworen werden könnte. Dies ist durch die Intervention der Bank, die Noten gegen Gold abgibt, gänzlich ausgeschlossen. Das empfindlichste Barometer des Geldverkehrs ist die Börse, jede überhaupt vorhandene Bewegung im Geldwesen zeigt sich zuerst und am empfindlichsten an ihr, und zwar gerade in der Gestaltung der Wechselcurse. Sowie aber deren Sinken auf innere Geldknappheit deutet, nützt dies die Arbitrage sofort aus und es kann füglich behauptet werden, dass durch deren Eingreifen jede Lücke im Circulationsmittelstande zur nämlichen Stunde, wo sie entstanden, aufs vollkommenste ausgefüllt würde.

Das Valutaanlehen als auswärtiges Anlehen zu behandeln wäre nur dann berechtigt, wenn es an und für sich betrachtet im staatlichen Interesse läge, dass die neuen Rententitel vorwiegend im Auslande placiert werden. Nun ist aber ganz entschieden das Gegentheil der Fall. Es liegt im Interesse jedes Staates, dass seine öffentliche Schuld möglichst im Inlande untergebracht sei. In Wahrheit ist auch der Effect, der durch Zurückdrängung des inländischen Capitals bei Unterbringung eines solchen Anlehens auf die Dauer erzielt wird, kein anderer, als dass man die inländischen Capitalisten nöthigt, die An-

lehenstitel ſpäterhin zu geſtiegenen Curſen vom Auslande zu kaufen. Ja das Ausland zeichnet ſehr häufig einen Theil ihm dargebotener fremder Titres ſchon vorweg bloß in der Erwartung, ſie ſpäterhin mit Gewinn in das Land des Darlehenswerbers zurückzuverkaufen. Bedarf man nun mangels im Inlande augenblicklich in genügender Menge verfügbarer Capitalien des Auslandes als zeitweiligen Zwiſchenhändlers, ſo läſst ſich dagegen nichts ſagen, man muſs dann eben den Zwiſchengewinn bezahlen, weil man ſelber nicht die Mittel beſaß, um das Geſchäft ſofort auf eigene Rechnung durchzuführen. Verhält es ſich aber anders, beſitzt man dieſe Mittel oder doch einen Theil derſelben, ſo iſt es eine umgekehrte Protectionswirtſchaft, eine Art Schutz des ausländiſchen Capitals gegen die inländiſche Concurrenz, wenn bei Anlehensunterbringungen das Ausland bevorzugt wird.

XXVII.

Wir wiederholen alſo: Das Wiederauftauchen des Notendisagios in Öſterreich-Ungarn hat nicht in der — thatſächlich gar nicht vorhandenen — Ungunſt der Zahlungsbilanz, ſondern ausſchließlich darin ſeinen Grund, daſs neuerlich ein Übermaß von Zetteln in Umlauf iſt. Dieſes Übermaß iſt entſtanden, indem Papiergeld, welches früher der Circulation entzogen und ſolcherart für dieſelbe unſchädlich gemacht war, in verſchiedentlicher Weiſe dem Verkehre neuerlich übergeben wurde; es wird verſchwinden, ſowie eine entſprechende, in Wahrheit gar nicht ſonderlich große Notenmenge aus dem Verkehr gezogen wird. Um das durchzuführen, genügen die derzeit bereits im Beſitze der beiden Staatsverwaltungen befindlichen Mittel überreichlich. Ganz von ſelber verſteht es ſich dabei, daſs Hand in Hand mit der directen Noteneinlöſung auch Maßregeln zu gehen haben, welche verhüten, daſs abermals aus den Staats- oder Bankcaſſen ungehörige Zettelmengen dem Umlaufe zufließen. Nicht daſs, wie die Dinge nun einmal liegen, durch ſolche Zuflüſſe die Herſtellung des Paricurſes, ja die Herbeiführung eines recht namhaften effectiven Goldumlaufes im Wege der directen Staatsnoteneinlöſung vereitelt werden könnte; die Goldbeſtände der beiden Regierungen ſind ſo groß, daſs alle Zettel, die etwa im Wege Herabgehens der Salinenſcheine, der zinstragenden Elocierung von Regierungsgeldern oder allzu laxer Zinsfußpolitik der Bank in Umlauf

gebracht werden könnten, mit nichten im Stande wären, den Effect der directen Staatsnoteneinlösungen zu paralysieren. So lange das aufgestapelte Gold zurückbehalten wurde und wird, ist es allerdings möglich, dass isolierte Restrictionsmaßregeln, wie z. B. die zu Beginn des Jahres vorgenommene Erhöhung des Zinsfußes der Salinenscheine, durch anderweitige entgegengesetzte Unterströmungen oder durch ein allenfallsiges Nachlassen des Geldbedarfes um ihre Wirkung gebracht werden; der Effect von Staatsnoteneinlösungen auch nur annähernd des Umfangs, wie er nach Maßgabe der diesem Zwecke gewidmeten Metallbestände möglich sein kann, ist unwiderstehlich. Denn dieser Restriction gegenüber sinkt jede andere im Bereiche der österreichisch-ungarischen Monarchie etwa noch mögliche Inflation zu relativer Bedeutungslosigkeit herab. Ja vom eng fiscalischen Gesichtspunkte aus könnte es sogar wünschenswert erscheinen, mit allen anderen Restrictionsmaßregeln insolange zurückzuhalten, bis die directen Staatsnoteneinlösungen den Paricurs der Zettel nicht bereits thatsächlich hergestellt haben. Denn diese Staatsnoteneinlösungen gehen ja im Wege des Goldverkaufes vor sich, und es ist selbstverständlich, dass desto mehr Gold über Pari und zu desto höheren Cursen verkauft werden kann, d. h. dass man von den einzuziehenden Noten desto mehr unter dem Goldpari und desto tiefer unter diesem erhält, je länger und je ausgiebiger das Notendisagio in Kraft bleibt. Ein dauernder Schaden könnte mit den stärkeren Goldabflüssen, die in diesem Falle allerdings eintreten würden, nicht verbunden sein, denn wenn man dann später mit den entsprechenden anderweitigen Restrictionsmaßregeln vorgeht, d. h. den Zinsfuß der Salinenscheine erhöht oder diese schwebende Schuld vollends consolidiert, die ausgegebenen Regierungsgelder kündigt u. dgl., so muss ein entsprechender Theil des abgeflossenen Goldes wieder zurückströmen, und zwar abermals mit Gewinn. Nichtsdestoweniger versteht es sich ebenso von selbst, dass es nicht staatsmännisch weise wäre, um solcher Gewinne willen den moralischen Effect der Noteneinlösungen zu schädigen. Denn Goldabflüsse stehen nun einmal in üblem Rufe und es ist leicht möglich, dass das Publicum erschrecken würde, wenn sehr große Quantitäten des zur Ausgabe gelangenden gelben Metalls in ausländische Schmelztiegel wandern, während umgekehrt die Zuversicht in das vollständige und glänzende Gelingen des Valutaregelungswerkes sich sofort einstellen müsste, ergäbe sich, dass der Paricurs schon durch verhältnis-

mäßig geringfügige Noteneinlösungen hergestellt wird und dass alles fernerhin gegen Noten hintangegebene Metall sich sofort in Goldkronen verwandelt, die keinerlei Auswanderungsgelüste mehr zeigen.

Es ist also wünschenswert, dass mit der Einschränkung des Umlaufs nach allen Richtungen hin einheitlich nach consequent durchdachtem Plane vorgegangen werde. Es ist aber andererseits auch keinerlei Übereifer nach dieser Richtung vonnöthen, und insbesondere für den Anfang, so lange der Paricurs noch nicht erreicht und die organische Verbindung mit den Geldmärkten des Auslandes noch nicht hergestellt ist, wäre allzu hastiges Vorgehen sogar von Übel. Ja es würde sich sogar empfehlen, all jene Maßregeln einstweilen gänzlich zu unterlassen, die mit dem Creditwesen in directem Zusammenhange stehen, also fernere Kündigung der Guthabungen des Staatsschatzes und jede Restriction abseitens der Bank. Hier kann selbst bei größter Vorsicht leicht geschadet werden, während dies dort, wo der Credit bloß indirect, nämlich erst im Wege einer bereits vollzogenen Umlaufsrestriction berührt wird, gänzlich ausgeschlossen ist. Ob ein Creditinstitut, dem man bei ihm elocierte Gelder kündigt, ob ein Geschäftsmann, dem die Bank Wechsel zurückweist, damit nicht in Verlegenheit gebracht wird, läßt sich vom grünen Tische aus nur schwer vorhersagen; dass dagegen derjenige, der durch Erhöhung des Salinenscheinzinsfußes zum Ankaufe von Salinenscheinen bewogen wird, oder derjenige, der seine Zettel für Staatsgold oder Staatsdevisen hergibt, dadurch unmöglich in Verlegenheit gebracht werden kann, versteht sich von selbst, da ihn ja niemand zu besagtem Kaufe zwingt und die bloße Thatsache, dass er ihn eben vornimmt, der beste Beweis dafür ist, dass gerade durch diesen Kauf seinem geschäftlichen Interesse am besten gedient wird. Allerdings ist nun der Salinenscheinbesitzer außerstande, mit seinem Gelde zu escomptieren und zu lombardieren. Es fehlt jetzt auf dem Markte, und gerade diese im Geldangebote entstehende Lücke ist es ja, was den währungspolitischen Effect einer solchen Maßregel herbeiführt. Und ebenso sind jetzt die durch den Käufer des Regierungsgoldes an Zahlungsstatt gegebenen Zettel dem inländischen Geldmarkte entzogen, dem sie anderenfalls, wenn unser Mann sich seine Valuten auf offenem Markte hätte beschaffen müssen, in der Person des Verkäufers besagter Valuten zugeflossen wären. Nichtsdestoweniger genügt die Thatsache, dass der Käufer hier durchaus frei

wählen kann, dass nicht von Amtswegen über seine Mittel disponiert wird, sondern dass er sie spontan dem Markte entzieht, um über jedem Zweifel sicher zu machen, dass damit keine Störung des Marktes herbeigeführt werden kann. Denn bei dieser seiner freiwilligen Handlungsweise lässt sich der Käufer offenbar durch nichts anderes als durch die Rücksicht auf seinen eigenen Nutzen leiten, und das will besagen, dass er nicht von der Regierung kaufen würde, wenn anderweitig bessere Verwendung für sein Geld vorhanden wäre. Böte ihm der Markt bessere Zinsen, so wäre die Zinsfußerhöhung der Salinenscheine von keinem Reiz für ihn, böte ihm der Markt billigere Devisen, so würde er die der Regierung nicht kaufen; und gleichwie die Nichtgewährung von höheren Zinsen auf offenem Markte an und für sich beweist, dass dort Geld bis zu einem gewissen Zinssatze in genügender Menge vorhanden ist, so beweist das Nichtauftauchen billiger Devisen auf offenem Markte an und für sich, dass an Geld zur Aufnahme der auswärtigen Guthabungen kein Mangel ist. Mit einem Worte: hier setzt die Restriction direct bei den Circulationsmitteln ein, was zur Folge hat, dass sie ihre Rückwirkung auf den Credit erst dann zu äußern vermag, wenn auch die kraft derselben Restriction bewirkte Werterhöhung des Geldes ihre Wirkung bereits geäußert hat.

Von langer Dauer braucht diese vorsichtige Unterscheidung in der Art der gewählten Restrictionsmittel nicht zu sein. Von dem Momente, wo der Paricurs der Noten erreicht ist, kann ja von einer ferneren Restriction des Geldes ohnehin nicht mehr die Rede sein; werden jetzt, gleichviel nach welcher Methode, Zettel aus dem Verkehre gezogen, so treten nothwendigerweise und unmittelbar goldene oder auf Gold basierte Umlaufsmittel an ihre Stelle, die Einengung des fiduciären Umlaufs ist daher verknüpft mit einer Ausdehnung des Metallumlaufes, während die Gesammtheit der Umlaufsmittel jeder ferneren Reduction gänzlich entrückt ist. Nebenbei bemerkt liegt es von diesem Momente an auch gänzlich in dem Belieben der Finanzverwaltungen, an Stelle der Kündigung ihrer aushaftenden Notenguthabungen deren Umwandlung in Goldguthabungen treten zu lassen. Und was die Escomptepolitik der Bank anlangt, so wird diese, wenn das Notendisagio erst einmal verschwunden ist, ohnehin durch die Concurrenz der ausländischen Geldmärkte genöthigt sein, sich mit ihren Sätzen mehr weniger nach denen des Auslandes zu richten.

Zum Schlusse noch einige Worte über die häufig gebrauchte Phrase, dass es nicht angehe, die Goldwährung gleichsam künstlich einzuführen, dass ein Land auf wirtschaftlich hoher Stufe stehen müsse, um in ihren Besitz zu gelangen, dass sie sich dann aber ganz von selber einstelle. All das ist in gewissem Sinne wahr, nur muss man den dabei gebrauchten Redewendungen auch in allen Stücken die richtige Bedeutung unterlegen.

Die Währung eines Landes, insofern darunter die Wahl des Metalls verstanden wird, welches den Wertmesser bilden soll, kann sich unter keinen Umständen von selber einstellen, denn hierüber bestimmt das Gesetz, und noch so weit gediehene wirtschaftliche Reife kann nicht bewirken, dass dieses Gesetz sich ändere, sofern dies nicht die Gesetzgebung thut. Solange diese darauf beharrt, dass Silber das legale Zahlmittel sein solle, kann niemand, der den Gesetzen eines solchen Landes unterworfen ist, in Gold zahlen, und solange das nicht der Fall ist, kann sich ein Goldumlauf zu Zwecken innerer Zahlungen unmöglich einstellen. Also die principielle Feststellung der Währung eines Landes ist unter allen Umständen Sache nicht der natürlichen Entwicklung, sondern der Gesetzgebung.

Dass für den Fall, als diese erste Voraussetzung von Gesetzeswegen erfüllt sein sollte, die factische Etablierung einer Goldwährung, d. i. eines thatsächlichen Goldumlaufes, ausschließlich im Wege natürlicher wirtschaftlicher Entwickelung vor sich gehen könnte oder müsste, ist der Hauptsache nach ebenfalls falsch. Es ist möglich, dass der Goldumlauf sich von selber einstellt, aber nur unter der Voraussetzung, dass anderweitige Umlaufsmittel nicht im Übermaße vorhanden sind, respective dass ein früher vorhanden gewesenes Übermaß im Wege der natürlichen Entwickelung von den Bedürfnissen des Verkehrs absorbiert und schließlich überflügelt wird. Die nordamerikanische Union liefert ein Beispiel dafür, wie sich in solcher Weise trotz früher vorhanden gewesenen Übermaßes von Zettelgeld Gold in den Umlauf ergießen kann, ohne dass von Gesetzgebungs- und Regierungswegen dazu etwas anderes beigetragen worden wäre, als eben die durch das Münzgesetz gebotene Möglichkeit, Zahlung auch in Gold zu leisten. Wenn also ein Land warten will und kann, bis seine Bevölkerung, sein Reichthum und dementsprechend sein Bedarf an Umlaufsmitteln in dem Maße zunimmt, dass neben den unvermindert in Umlauf gelassenen

fiduciären Geldzeichen successive auch entsprechendes Gold zur Verwendung gelangt, so kann es sich in der That auf besagte natürliche Entwickelung verlassen, immer unter der Voraussetzung, dass es durch entsprechende Gesetzgebungsacte dafür gesorgt hat, das Gold zum Gelde zu machen. Wird oder kann es jedoch nicht solange warten, so ist es seine Sache und nicht die der natürlichen Entwickelung, die dem sofortigen Zuflusse von Gold entgegenstehenden Mengen fiduciärer Circulationsmittel aus dem Verkehre zu beseitigen. Denn die Natur kann zwar das Bedürfnis nach Geldzeichen vermehren, nicht aber deren thatsächlich vorhandene Menge verringern, sofern dieser thatsächlich vorhandene Circulationsmittelvorrath fiduciärer Beschaffenheit ist. Anderes erwarten, hieße der natürlichen Entwickelung die Kraft zutrauen, fiduciäre Geldzeichen zur Einlösung zu bringen, mit anderen Worten, von der Natur die Tilgung einer Staatsschuld verlangen. Denn Papiergeld kann unmöglich im Wege des Außenhandels abfließen, es muss eingelöst, bezahlt werden, soll sich seine Menge vermindern. Und insofern also, als der Goldumlauf an die Stelle eines früher vorhanden gewesenen fiduciären Umlaufs treten soll, muss er künstlich d. h. durch bewusste Handlungen des in Frage kommenden Staates ins Werk gesetzt werden.

Sind aber erst einmal diese beiden, bloß durch bewusste Regierungshandlungen herbeizuführenden Voraussetzungen gegeben, ist die Goldwährung gesetzlich in Kraft und ein etwa vorhanden gewesenes schlechtes Geld eingezogen, dann allerdings bedarf es keiner weiteren künstlichen Eingriffe, um den Goldumlauf zu etablieren, dann stellt er sich ganz von selber ein und Sache der natürlichen wirtschaftlichen Entwickelung ist es, ihn fortlaufend zu vermehren. Es ist also wirklich nicht Sache der Regierung eines Landes, den thatsächlichen Goldumlauf ins Werk zu setzen, und keiner Frage unterliegt es, dass noch so weitgehende Regierungsgewalt und Regierungsvorsorge außer Stande ist, den Umlauf über das durch die naturgemäßen Circulationsmittelbedürfnisse bedingte Ausmaß hinaus zu steigern, gleichwie es ihr andererseits auch ganz unmöglich wäre, ihn unter dieses Niveau herabzudrücken; die Voraussetzungen für den Goldumlauf zu schaffen aber ist Sache der Regierung und die richtige Formulierung des Satzes von der Rolle, welche die Regierungsmaßnahmen einerseits, der Lauf der natürlichen Entwickelung andererseits in den Währungs-

verhältnissen spielen, hätte dahin zu lauten, dass Währungsgesetz und Beseitigung schlechten Geldes von Gesetzgebungs- und Regierungswegen verfügt werden müssen, alles andere aber dann am besten der natürlichen Entwickelung zu überlassen ist.

In der Regel aber ziehen diejenigen, die sich auf die These von der natürlichen Entwickelung berufen, die entgegengesetzte Conclusion aus derselben; sie wollen der Natur ins Handwerk pfuschen, während sie die eigene Aufgabe der „natürlichen Entwickelung" überlassen. Und die Quelle all dieser Begriffsverwirrungen liegt einzig in der Vermengung von Disagio und Wechselcurs.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

Druck von Gottlieb Gistel & Comp. in Wien I., Augustinerstraße 12.

UNIVERSITY OF CALIFORNIA LIBRARY,
BERKELEY

THIS BOOK IS DUE ON THE LAST DATE
STAMPED BELOW

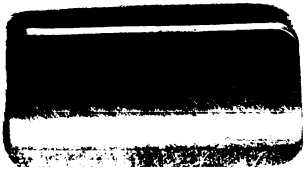
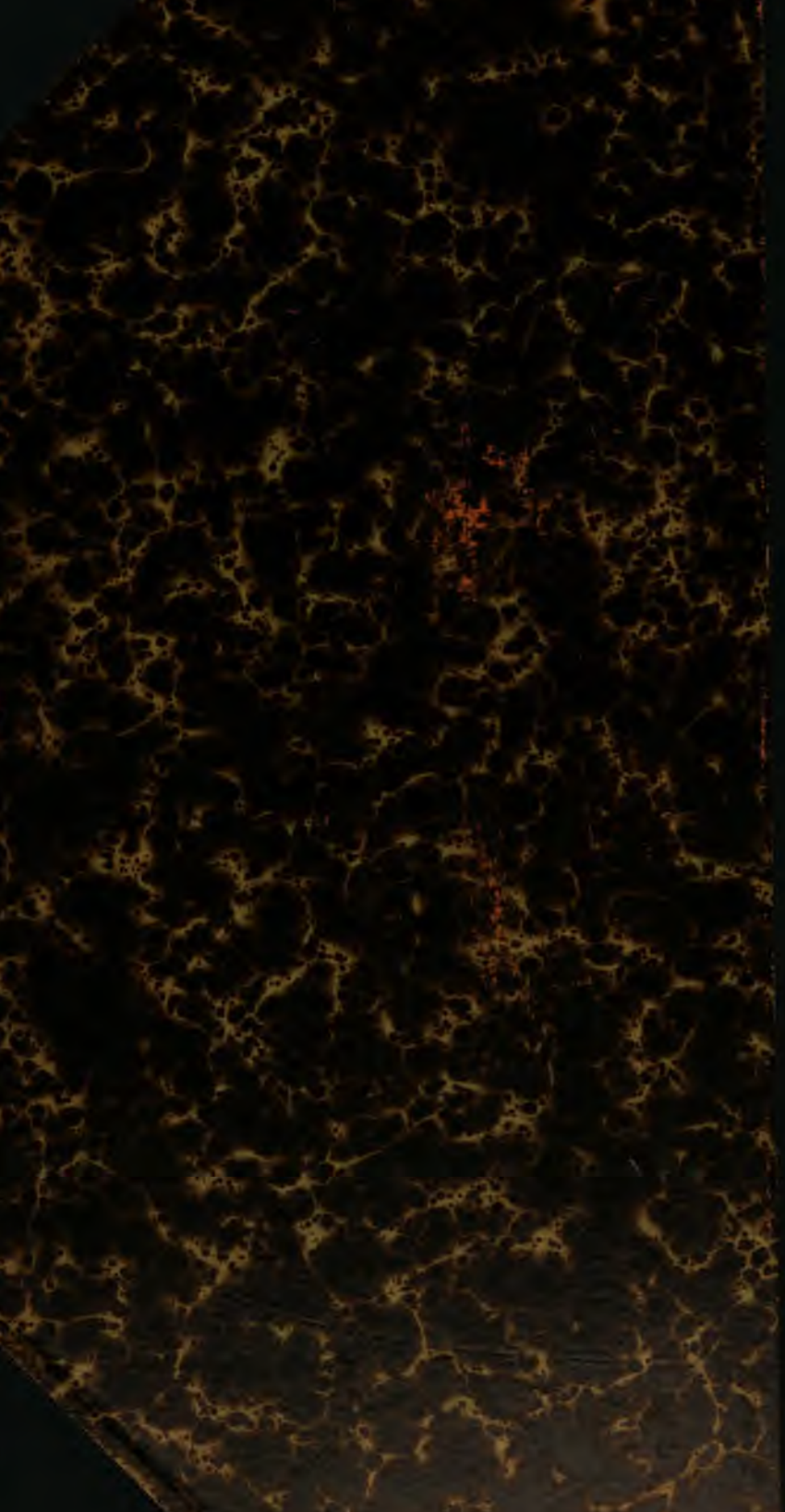
Books not returned on time are subject to a fine of 50c per volume after the third day overdue, increasing to $1.00 per volume after the sixth day. Books not in demand may be renewed if application is made before expiration of loan period.

OCT 23 1931

75m-7,'30

Wechselcours und agio.

OCT 23 1931 Ross OCT 14 1931

YC 23983

112132
HG 3821
.H4
m-9,'14